BIBLIOTECA DE
ECONOMIA

ENSAYOS DE PERSUASIÓN

I

John Maynard Keynes

folio

BIBLIOTECA DE

ECONOMIA

BIBLIOTECA DE

ECONOMIA

ENSAYOS DE PERSUASION

(Vol. I)

BIBLIOTECA DE

ECONOMIA

ENSAYOS DE PERSUASION

(Vol. I)

John Maynard Keynes

folio

Título original: *ESSAYS IN PERSUASION*
The Macmillan Press

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de este libro puede ser reproducida, almacenada o transmitida de manera alguna ni por ningún medio, ya sea éste electrónico, mecánico, óptico, de grabación magnética o xerografiado, sin la autorización por escrito del editor.

© 1972, The Royal Economic Society, Londres
© 1988 de la traducción castellana para España y América
Editorial Crítica, S.A.
© Para la presente edición, Ediciones Folio, S.A. (19-9-97)
Muntaner, 371-373, 08021 BARCELONA

ISBN: 84-413-0745-8 (vol. I)

Depósito Legal: B. 33351-1997

Impreso y encuadernado por:
Printer industria gráfica, s.a.
Sant Vicenç dels Horts (Barcelona)

Printed in Spain

NOTA A LA EDICIÓN INGLESA

A lo largo de toda su vida de trabajo, desde 1919 en adelante, Keynes contribuyó a la estimulación del pensamiento económico y expuso sus argumentos no sólo en artículos en las revistas más eruditas y en cartas a los periódicos, sino también —y tal vez este fue el medio más efectivo— en folletos. Sus contemporáneos y alumnos recuerdan algunos de ellos —sobre todo *Las consecuencias económicas de Churchill*, *El final del laissez-faire*, *Los medios para la prosperidad*, y *Cómo pagar la guerra*— de modo más vivo que casi cualquier otra cosa de las que escribió.

Su nueva publicación ha presentado algún problema. Él mismo reunió sus primeros escritos de este carácter, en 1931, en un volumen que tituló *Ensayos de persuasión*, que conoció muchas ediciones en los años siguientes y adquirió fama e identidad propias. Para este pequeño volumen, pensado para una audiencia popular, tomó extractos de algunos de sus libros y abrevió la mayoría de los folletos que incluía. Este método, tal como lo describe en su prefacio, consistió en «omitir libremente (sin una indicación especial en el texto) todo aquello que pareciese redundante o innecesario respecto de la línea principal del argumento, o que hubiera perdido interés con el paso de los acontecimientos». En cualquier colección completa de sus escritos, sin embargo, es obviamente deseable que los folletos estén en alguna parte disponibles en forma completa, tal como originalmente fueron escritos.

Pero reimprimir los *Ensayos de persuasión* y duplicar una gran parte de los mismos reimprimiendo también el texto completo de los folletos, era una solución obviamente insatisfactoria. Al mismo tiempo era deseable conservar, tanto como fuera posible, algo del sabor y de la intención de los *Ensayos de persuasión*. Se ha optado por una

solución de compromiso, conservando el título, la estructura general y el orden de aquel libro, en tanto que se imprimían los folletos en cuestión en su versión completa. En todos los casos se han indicado las supresiones efectuadas por Keynes a fin de abreviarlos para su inclusión.

Se ha hecho una excepción a la política de evitar duplicidades, en el caso de los extractos cortos de *Las consecuencias económicas de la paz*, *A Revision of the Treaty*, *A Tract on Monetary Reform* y *A Treatise on Money*, que Keynes incluyó en *Ensayos de persuasión*. Haberlos eliminado por completo hubiera supuesto una desviación demasiado grande respecto del plan original de Keynes para el libro.

Ensayos de persuasión se publicó, como se ha dicho, en 1931. Keynes continuó escribiendo folletos en los años sucesivos. *Los medios para la prosperidad* (1933) y *Cómo pagar la guerra* (1940) representan escritos posteriores que tienen esencialmente el mismo carácter que los incluidos en el volumen de 1931. Se ha decidido incluir en este volumen tales escritos, porque parece apropiado que figuren aquí.

En este volumen, cuando un folleto o artículo incluido en *Ensayos de persuasión* se reproduce en su forma original y completa, las partes suprimidas por Keynes a los efectos de este libro (que incluyen desde frases a capítulos enteros) se han indicado por medio del símbolo §, colocado al principio y al final de las palabras omitidas (véanse, por ejemplo, las pp. 55 y 94). Cuando un pasaje tomado de otro de sus libros publicados se da aquí en la forma abreviada en la que apareció en *Ensayos de persuasión*, se deja al lector interesado que efectúe su propia comparación.

Los ensayos se presentan aquí en el mismo orden que en el índice de 1931. La lista de fuentes que Keynes puso al final del volumen original ha sido sustituida por una breve nota editorial que precede a cada ensayo. En los volúmenes XVI y siguientes de esta serie * se dan detalles adicionales sobre las circunstancias que rodearon la publicación original y alguna correspondencia relativa a ella. Las notas a pie de página que el propio Keynes introdujo especialmente en *Ensayos de persuasión* se mantienen con los corchetes entre los que él mismo las puso.

* Se refiere a *The Collected Writings of John Maynard Keynes* publicados por The Royal Economic Society. (*N. del e.*)

PREFACIO

He aquí coleccionados algo así como los graznidos de un cuervo o los cantos de una rana a lo largo de doce años: graznidos o cantos de una Casandra que nunca pudo influir en el curso de los acontecimientos a lo largo del tiempo. El volumen podría haberse titulado «Ensayos de profecía y persuasión», porque la *profecía*, por desgracia, ha tenido más éxito que la *persuasión*. Pero fue con un espíritu de persuasión que se escribieron la mayoría de estos ensayos, en un intento de influir sobre la opinión pública. En su momento se les consideró, a muchos de ellos, como declaraciones exageradas e imprudentes. Pero creo que el lector, hojeándolos hoy, admitirá que fue así porque a menudo contradecían directamente los sentimientos y opiniones que dominaban con fuerza en su época, y no a causa del carácter que tenían en sí mismos. Por el contrario, creo —leyéndolos de nuevo, aunque soy parte interesada— que tienen más de moderación que de exageración, si se les juzga según los hechos posteriores. Que esta deba ser su tendencia es una consecuencia natural de las circunstancias en las que fueron escritos. Dado que escribí muchos de estos ensayos plenamente consciente de que una nube de espectadores se levantaría contra mí y muy pocos en mi apoyo, debía, por tanto, esmerarme para no decir nada que no pudiera justificar. Estuve constantemente atento —lo recuerdo muy bien cuando miro hacia atrás— para ser tan moderado como mis convicciones y el argumento lo permitieran.

Todo esto se aplica a las tres primeras de las cinco partes en las que se agrupan por sí mismos de un modo natural estos ensayos, más que a las dos últimas; es decir, a las tres grandes controversias de la última década, en las cuales me sumergí sin reservas —el Tratado de Paz y las deudas de guerra, la política de deflación y la vuelta al

patrón oro—;[1] las dos últimas y desde luego, en algunos aspectos, las tres, se encontraban profundamente interrelacionadas. En estos ensayos el autor tenía *prisa*, desesperadamente ansioso por convencer a su audiencia a tiempo. Pero en las dos últimas partes los carros del tiempo produjeron un ruido menos molesto. El autor mira hacia el futuro más lejano y rumia materias que necesitan un curso lento de evolución para determinarlas. Es más libre para ser pausado y filosófico. Y aquí aparece más claramente lo que es verdaderamente su tesis central desde el principio hasta el fin: la profunda convicción de que el problema económico, como se le podría llamar de modo abreviado, el problema de la necesidad, de la pobreza y de la lucha económica entre clases y naciones, no es sino una espantosa confusión, una transitoria e *innecesaria* confusión. Puesto que el mundo occidental ya tiene los recursos y la técnica, ojalá pudiéramos crear la organización para usarlos, capaz de reducir el problema económico, que ahora absorbe nuestras energías morales y materiales, a una posición de importancia secundaria.

Así, el autor de estos ensayos, por toda esta especie de graznidos, todavía espera y cree que no está lejos el día en que el problema económico ocupará el lugar secundario que le corresponde y en que la arena del corazón y de la cabeza será ocupada, o reocupada, por nuestros problemas reales: los problemas de la vida y de las relaciones humanas, de la creación, del comportamiento y de la religión. Y sucede que hay una razón sutil, extraída del análisis económico, por la que, en este caso, la fe puede obrar. Porque si actuamos consistentemente sobre la hipótesis optimista, esta hipótesis tenderá a realizarse; mientras que actuando sobre la hipótesis pesimista podemos encerrarnos para siempre en el foso de la necesidad.

Los ensayos se han tomado de los escritos impresos del autor, sean libros, folletos o artículos de periódico y revista, indiferentemente. El método ha consistido en omitir libremente (sin indicaciones

1. En lo sustancial me mantengo todavía en lo que dije en *Sugerencias positivas para la futura regulación del dinero*, que escribí en 1923, antes de nuestra vuelta al patrón oro y que se reedita aquí (pág. 189), como tercer ensayo de la tercera parte. Mientras permanecimos ligados al patrón oro, estas propuestas estuvieron necesariamente en suspenso. Pero cualquiera que desee conocer el planteamiento general que haría el autor de nuestro problema monetario, tal como éste se presenta en la actualidad, lo encontrará en este ensayo.

especiales en el texto) todo lo que pareciera redundante o innecesario para la línea principal del argumento o hubiera perdido interés con el paso de los acontecimientos; pero sin alterar nada en el texto que se ha mantenido. Las nuevas notas explicativas a pie de página, que se han añadido en este volumen, se han colocado entre corchetes. El autor ha procurado asegurarse de que las omisiones no fuesen tales que alteraran la argumentación, haciéndola aparecer de un modo diferente del contexto original. Pero para el investigador curioso, si es que hay alguno, se proporciona en la última página del libro un cuadro de referencias que muestra la fuente de la que se ha tomado cada ensayo, y donde puede encontrarse en su versión original completa.

Me ha parecido conveniente escoger esta fecha de publicación porque nos encontramos en un punto de transición. Se habla de una crisis nacional. Pero esto no es correcto: para Gran Bretaña, la crisis principal ya ha pasado. Hay un respiro en nuestros negocios. Estamos, en el otoño de 1931, descansando en un estanque tranquilo entre dos saltos de agua. La cuestión principal es que hemos recuperado nuestra libertad de elección. Casi nadie en Inglaterra cree ahora en el Tratado de Versalles o en el patrón oro de antes de la guerra o en la política de deflación. Estas batallas se han ganado, sobre todo por la presión irresistible de los hechos y sólo secundariamente por la lenta erosión de los viejos prejuicios. Pero la mayoría de nosotros tiene, todavía, sólo una vaga idea de lo que vamos a hacer a continuación, de cómo vamos a emplear nuestra recuperada libertad de elección. Por eso me gustaría afianzar el pasado, tal como fue, recordando al lector lo que hemos pasado, cómo apareció en su tiempo y la naturaleza de los errores que hemos cometido.

J. M. KEYNES

8 de noviembre de 1931

Primera parte

EL TRATADO DE PAZ

1. PARÍS (1919)

De *Las consecuencias económicas de la paz* (1919), capítulo I, «Introducción».

La facultad de adaptación es característica de la Humanidad. Pocos son los que se hacen cargo de la condición desusada, inestable, complicada, falta de unidad y transitoria de la organización económica en que ha vivido la Europa occidental durante el último medio siglo. Tomamos por naturales, permanentes y de inexcusable subordinación algunos de nuestros últimos adelantos más particulares y circunstanciales, y, según ellos, trazamos nuestros planes. Sobre esta cimentación falsa y movediza proyectamos la mejora social; levantamos nuestras plataformas políticas; perseguimos nuestras animosidades y nuestras ambiciones personales, y nos sentimos con medios suficientes para atizar, en vez de calmar, el conflicto civil en la familia europea. Movido por ilusión insana y egoísmo sin aprensión, el pueblo alemán subvirtió los cimientos sobre los que todos vivíamos y edificábamos. Pero los voceros de los pueblos francés e inglés han corrido el riesgo de completar la ruina que Alemania inició, por una paz que, si se lleva a efecto, destrozará para lo sucesivo —pudiendo haberla restaurado— la delicada y complicada organización —ya alterada y rota por la guerra—, única mediante la cual podrían los pueblos europeos servir su destino y vivir.

El aspecto externo de la vida en Inglaterra no nos deja ver todavía ni apreciar en lo más mínimo que ha terminado una época. Nos afanamos para reanudar los hilos de nuestra vida donde los dejamos; con la única diferencia de que algunos de nosotros parecemos bastante más ricos de lo que éramos antes. Si antes de la guerra gastábamos millones, ahora hemos aprendido que podemos gastar, sin detrimento

aparente, cientos de millones; evidentemente, no habíamos explotado hasta lo último las posibilidades de nuestra vida económica. Aspiramos, desde luego, no sólo a volver a disfrutar del bienestar de 1914, sino a su mayor ampliación e intensificación. Así, trazan sus planes de modo semejante todas las clases: el rico, para gastar más y ahorrar menos, y el pobre, para gastar más y trabajar menos.

Pero acaso tan sólo en Inglaterra (y en América) es posible ser tan inconsciente. En la Europa continental, la tierra se levanta, pero nadie está atento a sus ruidos. El problema no es de extravagancias o de «turbulencias del trabajo»; es una cuestión de vida o muerte, de agotamiento o de existencia: se trata de las pavorosas convulsiones de una civilización agonizante.

Para el que estaba pasando en París la mayor parte de los seis meses que sucedieron al Armisticio, una visita ocasional a Londres constituía una extraña experiencia. Inglaterra sigue siempre fuera de Europa. Los quejidos apagados de Europa no llegan a ella. Europa es cosa aparte. Inglaterra no es carne de su carne, ni cuerpo de su cuerpo. Pero Europa forma un todo sólido. Francia, Alemania, Italia, Austria y Holanda, Rusia y Rumania y Polonia palpitan a una, y su estructura y su civilización son, en esencia, una. Florecieron juntas, se han conmovido juntas en una guerra, en la que nosotros, a pesar de nuestro tributo y nuestros sacrificios enormes (como América en menor grado), quedamos económicamente aparte. Ellas pueden hundirse juntas. De esto arranca la significación destructora de la Paz de París. Si la guerra civil europea ha de acabar en que Francia e Italia abusen de su poder, momentáneamente victorioso, para destruir a Alemania y Austria-Hungría, ahora postradas, provocarán su propia destrucción; tan profunda e inextricable es la compenetración con sus víctimas por los más ocultos lazos psíquicos y económicos. El inglés que tomó parte en la Conferencia de París y fue durante aquellos meses miembro del Consejo Supremo Económico de las Potencias Aliadas, obligadamente tenía que convertirse (experimento nuevo para él) en un europeo, en sus inquietudes y en su visión. Allí, en el centro nervioso del sistema europeo, tenían que desaparecer, en gran parte, sus preocupaciones británicas, y debía verse acosado por otros y más terroríficos espectros. París era una pesadilla, y todo allí era algo morboso. Se cernía sobre la escena la sensación de una catástrofe inminente: insignificancia y pequeñez del hombre ante los grandes acontecimientos que afrontaba; sentido confuso e irrealidad de las de-

cisiones; ligereza, ceguera, insolencia, gritos confusos de fuera —allí se daban todos los elementos de la antigua tragedia—. Sentado en medio de la teatral decoración de los salones oficiales franceses, se maravillaba uno pensando si los extraordinarios rostros de Wilson y Clemenceau, con su tez inalterable y sus rasgos inmutables, eran realmente caras y no máscaras tragicómicas de algún extraño drama o de una exhibición de muñecos.

Toda la actuación de París tenía el aire de algo de extraordinaria importancia y de insignificante a la par. Las decisiones parecían preñadas de consecuencias para el porvenir de la sociedad humana, y, no obstante, murmuraba el viento que las palabras no se hacían carne, que eran fútiles, insignificantes, de ningún efecto, disociadas de los acontecimientos; y sentía uno, con el mayor rigor, aquella impresión descrita por Tolstoi en *La Guerra y la Paz*, o por Hardy en *Los Dinastas*, de los acontecimientos marchando hacia un término fatal, extraño e indiferente a las cavilaciones de los estadistas en Consejo:

EL ESPÍRITU DE LOS TIEMPOS

Observa que toda visión amplia y dominio de sí mismas
Han desertado de estas multitudes, ahora dadas a los demonios
Por el Abandono Inmanente. Nada queda
Más que venganza aquí, entre los fuertes,
Y allí, entre los débiles, rabia impotente.

EL ESPÍRITU DE LA PIEDAD

¿Por qué impulsa la Voluntad una acción tan insensata?

EL ESPÍRITU DE LOS TIEMPOS

Te he dicho que trabaja inconscientemente,
Como un poseído, no juzgando.

2. LA CAPACIDAD DE ALEMANIA PARA PAGAR REPARACIONES (1919)

De *Las consecuencias económicas de la paz*, capítulo V, «Reparaciones».

Es evidente que la capacidad de la Alemania de preguerra para pagar un tributo anual al extranjero se ha visto disminuida por la pérdida casi total de sus colonias, de sus relaciones ultramarinas, de su marina mercante y de sus propiedades en el extranjero; por la cesión del 10 por 100 de su territorio y de su población; de un tercio de su carbón y de tres cuartos de su mineral de hierro; por la muerte de dos millones de hombres en la mejor edad de la vida; por el hambre de su pueblo durante cuatro años; por la carga de una gran deuda de guerra; por la depreciación de su circulación a una séptima parte de su valor anterior; por la desagregación de sus aliados y sus territorios; por la revolución en el interior y el bolchevismo en sus fronteras, y por toda la ruina inconmensurable de vigor y de esperanzas de cuatro años de una guerra agotadora y una derrota final.

Supone uno que todo esto es evidente, y, sin embargo, la mayor parte de los cálculos de una gran indemnización por parte de Alemania dependen de la suposición de que está en situación de realizar en el porvenir un comercio mucho mayor del que ha hecho en el pasado.

Con el objeto de obtener una cifra, no es de gran interés que el pago se haga en moneda (o sea de cambio extranjero) o que se efectúe, en parte, en especie (carbón, tintes, maderas, etc.), según lo previene el Tratado. En todo caso, Alemania no podrá pagar sino merced a la exportación de determinadas mercancías, y el procedi-

miento para aplicar el valor de estas exportaciones a la cuenta de reparaciones es, relativamente, cuestión de detalle.

Nos perderíamos en meras hipótesis si no volviéramos, en cierto modo, a los primeros principios, y siempre que sea posible, a las estadísticas existentes. Es cierto que Alemania sólo puede hacer un pago anual, durante una serie de años, disminuyendo sus importaciones y aumentando sus exportaciones, esto es, aumentando el balance a su favor, que es el que tiene eficacia para efectuar pagos en el extranjero. Alemania no puede pagar a la larga en mercancías, y en mercancías solamente, sea proporcionando estas mercancías directamente a los aliados, o sea vendiéndolas a los neutrales, pasando los créditos que se vayan formando así de los neutrales a los aliados. La base más sólida para calcular hasta qué punto puede llevarse este procedimiento se ha de encontrar en un análisis de los productos de su comercio antes de la guerra. Sólo sobre la base de tal análisis, complementado por algunos datos generales relativos a la total capacidad productora de riqueza del país, puede establecerse un supuesto racional en lo referente al grado máximo a que pueden llegar las exportaciones realizadas por Alemania para superar a sus importaciones.

En el año de 1913 las importaciones de Alemania ascendían a 538 millones de libras, y sus exportaciones a 505 millones, excluyendo el comercio de tránsito y el de metales preciosos. Es decir, que las importaciones excedían de las exportaciones en unos 33 millones de libras. Sin embargo, calculado el término medio de los cinco años que terminan en 1913, resulta que sus importaciones exceden de las exportaciones en una cantidad mucho mayor, esto es, en 74 millones de libras. Se sigue, por tanto, que la totalidad del excedente de preguerra de Alemania, destinado a nuevas inversiones en el extranjero, procedía del interés de los valores extranjeros existentes y de las ganancias de sus barcos, bancos en el extranjero, etc. Como ahora se le van a quitar sus propiedades extranjeras y su marina mercante, y como sus bancos en el extranjero y otras diversas fuentes de ingreso del extranjero han sido destruidos, resulta que, sobre la base de las exportaciones e importaciones de preguerra, Alemania, lejos de tener un excedente con el que hacer el pago al extranjero, estará a punto de no poder sostenerse a sí misma. Su primera tarea, por tanto, debe ser lograr el equilibrio del consumo y de la producción para cubrir este déficit. Todo ahorro en el uso de las

mercancías importadas y todo estímulo de la exportación serán de gran valor para las reparaciones.

Volvamos otra vez sobre las principales partidas: 1. Artículos de hierro. En vista de la pérdida de recursos de Alemania, parece imposible un aumento neto de la exportación, y parece probable una gran disminución. 2. Maquinaria. Es posible algún aumento. 3. Carbón y coque. El valor de la exportación neta de Alemania antes de la guerra era de 22 millones de libras; los aliados han acordado que por ahora el máximo posible de exportación sea de 20 millones de toneladas, con un aumento problemático (y de hecho imposible), a 40 millones de toneladas en algún tiempo futuro. Aun sobre la base de 20 millones de toneladas, no tenemos virtualmente aumento de valor calculado sobre los precios de preguerra; mientras que si este total es exacto, debe haber una disminución de mucho valor en la exportación de los artículos manufacturados que requieran carbón para su producción. 4. Artículos de lana. Es imposible un aumento sin tener la lana en bruto, y teniendo presentes los otros pedidos de lana en bruto, es segura una disminución. 5. Artículos de algodón. Son aplicables las mismas consideraciones que a la lana. 6. Cereales. Nunca hubo y nunca puede haber una exportación neta. 7. Artículos de cuero. Son aplicables las mismas consideraciones que a la lana.

Queda agotada, con lo dicho, cerca de la mitad de las exportaciones de Alemania antes de la guerra, y no hay ninguna otra mercancía que representara entonces ni el 3 por 100 de sus exportaciones. ¿Con qué mercancía va a pagar? ¿Con tintes? Su valor total en 1913 era de 10 millones. ¿Con juguetes? ¿Con potasa? Las exportaciones en 1913 fueron de tres millones de libras. Y aun si pudieran indicarse ciertas mercancías, ¿en qué mercados se venderían? Recordemos que estamos hablando de mercancías por su valor, no de decenas, sino de centenares de millones anuales. En cuanto a las importaciones, se puede esperar bastante más. Bajando el nivel de vida, puede ser posible una reducción apreciable del gasto de artículos importados. Pero, como ya hemos visto, muchas partidas importantes no se pueden reducir sin repercutir en el volumen de las exportaciones.

Lleguemos en nuestros supuestos todo lo lejos que podamos, sin llegar a lo absurdo, y supongamos que, después de cierto tiempo, Alemania sea capaz, a pesar de la reducción de sus recursos, de sus facilidades, de sus medios y de su potencia productiva, de aumentar

sus exportaciones y disminuir sus importaciones hasta el punto de mejorar su balanza comercial en 100 millones de libras anuales, según los precios de preguerra. Tal arreglo lo tendría que utilizar primero para liquidar la balanza comercial adversa, que en los cinco años anteriores a la guerra era, por término medio, de 74 millones de libras; pero vamos a suponer que, concedido esto, le queda un saldo comercial favorable de 50 millones de libras al año. Doblando éste para dar cabida al aumento de los precios de la preguerra, tenemos una cifra de 100 millones de libras. Teniendo en cuenta los factores políticos, sociales y humanos, así como los puramente económicos, dudo que se pueda obligar a Alemania a pagar esta suma anualmente durante un período de treinta años; pero no es un absurdo asegurarlo o esperarlo.

Tal cifra, que permite un 5 por 100 de interés, y un 1 por 100 para devolución del capital, representa una suma que tiene un valor actual de 1.700 millones de libras.

Llego, por tanto, a la conclusión final de que, admitiendo todos los procedimientos de pago, riqueza inmediatamente transferible, propiedad cedida y tributo anual, 2.000 millones de libras es la cifra máxima exacta de la capacidad de Alemania para pagar. No creo que, dadas todas las circunstancias actuales, pueda pagar tanto.

No hay más que un capítulo con el cual veo la posibilidad de aumentar la cifra alcanzada, siguiendo la argumentación expuesta; esto es: que la mano de obra alemana se llevara actualmente a los territorios devastados, dedicándola a la obra de reconstrucción. He oído que un plan incompleto de este tipo estaba ahora sobre el tapete. La contribución adicional que así se puede obtener depende del número de trabajadores que el Gobierno alemán pueda mantener en esta forma, y también del número que, durante un período de años, los habitantes belgas y franceses toleraran entre ellos. En todo caso, parece muy difícil emplear en la presente obra de reconstrucción, aun sólo durante un número de años, el trabajo importado, que tiene un valor neto actual que excede los 250 millones de libras; y aun esto no aportaría en la práctica un aumento neto a la contribución anual que se ha de obtener por otros medios.

Una potencialidad de 8.000 millones de libras, ni siquiera de 5.000, no está, por tanto, dentro de los límites de una posibilidad razonable. Los que creen que Alemania puede hacer un pago anual de cientos de millones de libras esterlinas son los que deben decir *en*

qué mercancías concretas creen que se podría hacer este pago y *en qué mercados* se van a vender esas mercancías. Mientras no especifiquen y no sean capaces de dar algún argumento tangible en favor de sus conclusiones, no merecen ser creídos.

Yo pongo tan sólo tres condiciones, ninguna de las cuales afecta a la fuerza de mi argumento para los efectos prácticos inmediatos.

Primera: Si los aliados fomentaran el comercio y la industria de Alemania durante un período de cinco o diez años, proporcionándole grandes préstamos y abundantes barcos, alimentos y materias primas durante ese período, le abrieran mercados y le dedicaran deliberadamente todos sus recursos y buena voluntad, para hacer de ella la mayor nación industrial de Europa, ya que no del mundo, probablemente se podría obtener de ella una suma notoriamente mayor, porque Alemania es capaz de una productividad muy grande.

Segunda: Al calcular en dinero, yo parto de que no hay alteración en el poder adquisitivo de nuestra unidad de valor. Si el valor del oro hubiera de bajar a la mitad o a la décima parte de su valor presente, la carga verdadera de un pago fijado en oro se reduciría proporcionalmente. Si un soberano de oro llegara a valer lo que vale ahora un chelín, entonces, naturalmente, Alemania podría pagar, contada en soberanos de oro, una suma mayor que la que he dicho.

Tercera: Supongo que no habrá alteración notable en el rendimiento otorgado por la Naturaleza y la materia al trabajo del hombre. No es *imposible* que los progresos de la ciencia pongan a nuestro alcance métodos y prácticas por los cuales el nivel de vida se eleve inmensamente, y que un volumen dado de productos represente tan sólo una parte del esfuerzo humano que hoy representa. En este caso, todas las clases de capacidad variarían en todas partes. Pero el hecho de que todo está dentro de lo *posible*, no es excusa para hablar neciamente.

Es cierto que en 1870 ningún hombre hubiera podido predecir la capacidad de Alemania en 1910. No podemos pensar en legislar para varias generaciones. Los cambios seculares en la condición económica del hombre y la sujeción de la previsión humana al error nos pueden conducir, con la misma probabilidad, a la equivocación, en una o en otra dirección. Nosotros, como hombres razonables, no podemos hacer nada mejor que fundar nuestra política en la evidencia y adaptarla a un plazo de cinco o diez años, a los cuales podemos suponer que alcanza nuestra previsión; y no erraremos si prescindi-

mos de supuestos extremos de la existencia humana y de los cambios revolucionarios en el orden de la Naturaleza o de las relaciones del hombre con ella. El hecho de no tener conocimiento exacto de la capacidad de Alemania para pagar en un largo período de años no es justificación (ya que he oído sostener a algunas gentes que sí lo es) para afirmar que puede pagar 10 millares de millones de libras.

¿Cómo ha creído el mundo las mentiras de los políticos? Si se necesitara una explicación, yo atribuyo esta especial credulidad, en parte, a las siguientes influencias:

En primer lugar, los enormes gastos de la guerra, la inflación de los precios y la depreciación de la circulación monetaria, conduciendo a una inestabilidad completa de la unidad del valor, nos han hecho perder todo sentido del número y magnitud en cuestiones de Hacienda. Los que nosotros creíamos límites de lo posible se han excedido tan enormemente, y aquellos que fundaban sus cálculos sobre el pasado se han equivocado con tanta frecuencia, que el hombre de la calle está ahora dispuesto a creer todo lo que se le diga con cualquier apariencia de autoridad, y cuanto más grande es una cifra, más fácilmente la acepta.

Pero también los que profundizan más en la materia se equivocan algunas veces, llevados por un engaño mucho más plausible para personas razonables. Éstas pueden fundar sus conclusiones en el excedente total de la producción anual de Alemania como distinto de su excedente de exportación. Helfferich calculó el aumento anual de la riqueza en 1913 en 400 a 425 millones de libras (excluyendo el aumento del valor de la moneda, de la tierra y de la propiedad). Antes de la guerra, Alemania gastó de 50 a 100 millones en armamento, que puede ahora suprimir. Por consiguiente, ¿por qué no ha de pagar a los aliados una suma anual de 500 millones de libras? Esto es colocar la argumentación pura en su forma más fuerte y más aceptable.

Pero hay en ella dos errores. El primero, que los ahorros anuales de Alemania, después de lo que ha sufrido en la guerra y en la paz, estarán muy por debajo de lo que eran antes, y si se le van quitando año por año, en el porvenir no podrán volver a alcanzar su nivel previo. Las pérdidas de Alsacia-Lorena, de Polonia y de la Alta Silesia no pueden calcularse, a los efectos del exceso de productividad, en menos de 50 millones de libras anuales. Se supone que Alemania ha sacado una ganancia anual de unos 100 millones de sus barcos,

de sus inversiones en el extranjero y de sus bancos y relaciones en el extranjero, todo lo cual se le ha quitado ahora. Su ahorro, en armamentos, está, con mucho, contrapesado por la carga anual de las pensiones, calculadas en 250 millones de libras,[1] que representa una pérdida real de capacidad productiva. Y aun dejando a un lado la carga de la deuda interior, que sube a 240 millones de marcos, por ser una cuestión de distribución interior más bien que de productividad, aún tenemos que contar con la deuda exterior contraída por Alemania durante la guerra, con el agotamiento de su *stock* de materias primas, con la disminución de su ganadería, con la productividad descendente de su suelo por falta de abonos y de trabajo y con la disminución de su riqueza por falta de conservación y de renovación durante un período de cerca de cinco años. Alemania no es tan rica como era antes de la guerra, y la disminución de sus ahorros futuros por estos motivos, aparte de los factores ya citados, no se puede calcular en menos del 10 por 100, esto es, de 40 millones de libras anuales.

Estos factores han reducido ya el excedente anual de Alemania a menos de los 100 millones de libras que habíamos obtenido, partiendo de otras bases, como máximo de sus pagos anuales. Y si se replica que no hemos concedido nada para el descenso del nivel de vida y de bienestar en Alemania, que puede razonablemente imponerse al enemigo derrotado, aún habría un engaño fundamental en el modo de calcular. Un excedente anual aplicable a inversiones interiores sólo puede convertirse en un excedente aplicable a la exportación al extranjero con un cambio radical en la clase del trabajo realizado. Puede ser el trabajo aplicable y eficaz para los servicios domésticos en Alemania y no encontrar salida para el comercio exterior. Y volvemos al mismo problema que se nos presentó en nuestro examen del comercio de exportación: ¿En qué comercio de exportación encontrará el trabajo alemán una salida considerablemente aumentada? No se puede llevar al trabajo por nuevos caminos más que con pérdidas de productividad y con un gran gasto de capital. El excedente anual que el comercio alemán puede producir para mejoras impor-

1. La conversión a la par de 5.000 millones de marcos sobrepasa, por razón de la depreciación existente del marco, la carga monetaria del actual pago de las pensiones; pero no sobrepasa, con toda probabilidad, la pérdida real de productividad nacional como resultado de las bajas causadas por la guerra.

tantes en el interior, no es medida, ni teórica ni prácticamente, del tributo anual que puede pagar en el extranjero.

No puedo dejar este tema como si el modo justo de tratarlo dependiera por completo o de nuestros propios compromisos o de hechos económicos. La política de reducir a Alemania a la servidumbre durante una generación, de envilecer la vida de millones de seres humanos y de privar a toda una nación de felicidad, sería odiosa y detestable, aunque fuera posible, aunque nos enriqueciera a nosotros, aunque no sembrara la decadencia de toda la vida civilizada de Europa. Algunos la predican en nombre de la justicia. En los grandes acontecimientos de la historia del hombre, en el desarrollo del destino complejo de las naciones, la justicia no es tan elemental. Y si lo fuera, las naciones no están autorizadas por la religión ni por la moral natural a castigar en los hijos de sus enemigos los crímenes de sus padres o de sus jefes.

3. PROPUESTAS PARA LA RECONSTRUCCIÓN DE EUROPA (1919)

De *Las consecuencias económicas de la paz*, capítulo VII, «Los remedios».

I. La revisión del Tratado

¿Tenemos algún medio constitucional para modificar el Tratado? El presidente Wilson y el general Smuts, que piensan que haber asegurado el compromiso de la Sociedad de Naciones compensará muchos de los males del resto del Tratado, han indicado que debemos pensar en la Sociedad para lograr la evolución gradual de una vida más tolerable para Europa.

> Hay arreglos territoriales —escribía el general Smuts en su declaración al firmar el Tratado de Paz— que necesitarán revisión. Hay garantías establecidas que todos esperamos han de resultar pronto desproporcionadas con el nuevo temperamento pacífico y con la situación inerme de nuestros antiguos enemigos. Se establecen castigos sobre la mayor parte de los cuales, calmada la pasión, se preferirá pasar la esponja del olvido. Hay indemnizaciones estipuladas que no se podrán hacer efectivas sin grave daño para el resurgimiento industrial de Europa, y que por interés de todos se harán más tolerables y moderadas ... Yo confío todavía en que la Sociedad de Naciones ha de ser el medio para librar a Europa de la ruina ocasionada por esta guerra.

El presidente Wilson, cuando presentó el Tratado a principios de julio de 1919, informaba:

> Sin la Sociedad ... la inspección continuada sobre la obra de las reparaciones que Alemania se comprometió a realizar durante la próxima generación, tiene que fracasar por completo, y serían impracticables el nuevo examen y la revisión de los acuerdos administrativos y de las restricciones que prescribe el Tratado; pero reconociendo que no podrían ser ventajosas ni completamente justas, si se sostienen en vigor mucho tiempo.

¿Podemos abrigar la esperanza de asegurar, mediante la actuación de la Sociedad, los beneficios que sus dos principales autores nos animaban a esperar de ella? En el artículo 19 del Compromiso se encontrará el pasaje que contesta, que dice lo siguiente: «La Asamblea puede, de tiempo en tiempo, aconsejar que los miembros de la Sociedad vuelvan a examinar los Tratados que hayan llegado a ser inaplicables y a considerar de nuevo las condiciones internacionales, cuya continuación puede perjudicar la paz del mundo».

Pero el art. 5.º dispone que, «salvo en los casos en que se haya dispuesto expresamente de otra manera en este Compromiso o en los términos del presente Tratado, las decisiones de toda reunión de la Asamblea del Consejo exigirán la conformidad de todos los miembros de la Sociedad representados en la reunión». ¿No reduce esta disposición a la Sociedad, en cuanto se trate de un nuevo examen de cualquiera de los términos del Tratado de Paz, a ser un cuerpo que no sirva más que para perder el tiempo? Si todas las partes que han intervenido en el Tratado opinan unánimemente que éste requiere alteración en cualquier punto especial, no se necesita una Sociedad y un Compromiso para llevarla a cabo. Aun cuando la Asamblea de la Sociedad logre la unanimidad, no puede hacer más que aconsejar la revisión a los miembros a quienes especialmente afecte.

Pero la Sociedad actuará, dicen sus defensores, mediante su influencia sobre la opinión pública del mundo, y el modo de pensar de la mayoría pesará decisivamente en la práctica, aun cuando constitucionalmente no tenga valor. Pidamos que así sea. Pero la Sociedad, en manos de los diplomáticos europeos adiestrados, puede convertirse en un instrumento sin igual para obstruir y aplazar. La revisión de los Tratados se confía, primeramente, no al Consejo, que se reúne con frecuencia, sino a la Asamblea, que se reunirá más raramente, y que llegará a ser, como todo el que tiene experiencia de las grandes conferencias interaliadas debe saber, una Asamblea deliberante

políglota, en la que la resolución más importante y los mejores acuerdos fracasarán, si proponen soluciones contrarias al *statu quo*. Hay, en verdad, dos manchas desastrosas en el Compromiso: el artículo 5.°, que prescribe la unanimidad, y el tan criticado artículo 10, por el cual «los miembros de la Sociedad se comprometen a respetar y conservar contra las agresiones exteriores la integridad territorial y la independencia política existente de todos los miembros de la Sociedad». Estos dos artículos coinciden, en cierto modo, para destruir el concepto de la Sociedad como instrumento de progreso y para dotarla, desde el principio, de una inclinación, casi fatal, hacia el *statu quo*. Estos son los artículos que han ganado para la Sociedad algunos de sus primitivos contrarios, que ahora esperan hacer de ella otra Santa Alianza para perpetuar la ruina económica de sus enemigos y el equilibrio de las Potencias que les parece haber establecido con la paz en su propio interés.

Pero así como sería erróneo y tonto ocultarnos a nosotros mismos, en interés del «*ideal*», las dificultades positivas de la revisión de los Tratados, no hay ninguna razón para despreciar la Sociedad, que, si el mundo fuera sensato, todavía podría ser transformada en un poderoso instrumento de paz, y que en los artículos 11 a 17 [1] ha realizado ya una mejora grande y provechosa. Estoy conforme, por tanto, en que nuestros primeros esfuerzos para la revisión del Tratado deben hacerse mediante la Sociedad antes que por ningún otro medio, en la esperanza de que la fuerza de la opinión general, y si fuera necesario, la presión financiera y los estímulos financieros, serían bastante para impedir que una minoría recalcitrante ejercite su derecho de veto. Debemos confiar en los nuevos gobiernos, cuya formación en los principales países aliados anuncio, para que den pruebas de sabiduría más profunda y de mayor magnanimidad que sus predecesores.

No trato de entrar ahora en detalles, ni de intentar una revisión del Tratado, cláusula por cláusula. Me limito a señalar tres grandes cambios, necesarios para la vida económica de Europa, en cuanto a las reparaciones, al carbón, al hierro y a los aranceles de Aduanas.

1. Estos artículos, que establecen salvaguardias contra la ruptura de hostilidades entre miembros de la Sociedad, y también entre miembros y no miembros, es la más sólida obra del Convenio. Estos artículos, positivamente, dificultan una guerra como la de 1914 entre las grandes Potencias organizadas. Esto sólo recomienda la Sociedad a todos los hombres.

Reparaciones. Si la suma exigida por reparaciones es menor que aquella a que los aliados tienen derecho, según la recta interpretación de sus compromisos, es inútil especificar las partidas o argumentar acerca de su composición. Por tanto, propongo la siguiente solución:

1. La suma del pago que ha de hacer Alemania por reparaciones y coste de los ejércitos de ocupación, se fijará en 2.000 millones de libras.

2. La entrega de la marina mercante y de los cables submarinos, según el Tratado; del material de guerra, según el Armisticio; de las propiedades del Estado en territorio cedido; de las reclamaciones contra tales territorios, en lo relativo a la deuda pública, y de las reclamaciones de Alemania contra sus antiguos aliados, se calcularán en la suma total de 500 millones de libras, renunciando a evaluarla partida por partida.

3. El saldo de 1.500 millones de libras no producirá interés, y será pagado por Alemania en 30 plazos anuales de 50 millones de libras, empezando en 1923.

4. La Comisión de reparaciones se disolverá, o, si le quedan algunos deberes que cumplir, se convertirá en una dependencia de la Sociedad de Naciones, en la que habrá representantes de Alemania y de los Estados neutrales.

5. Se permitirá a Alemania que entregue los plazos anuales en la forma que le convenga; debiendo presentarse a la Sociedad de Naciones toda queja por el incumplimiento de sus obligaciones. Esto es, en adelante no se expropiarán los bienes privados alemanes en el extranjero, excepto en cuanto sea necesario atender a las obligaciones alemanas privadas procedentes de las liquidaciones de esa propiedad o que esté en manos de los fiduciarios públicos y de los custodios de la propiedad enemiga en los países aliados y los Estados Unidos, y en particular, será derogado el artículo 260 (que dispone la expropiación de los intereses alemanes en empresas de utilidad pública).

6. No se hará ningún intento para obtener pagos de reparación de Austria.

Carbón y hierro. 1. Las opciones de los aliados sobre el carbón, establecidas en el anexo 5.º, serán abandonadas; pero se mantendrá la obligación de Alemania de compensar a Francia por la pérdida de carbón causada por la destrucción de sus minas. Esta obligación cesaría, sin embargo, en el caso de que se quitaran a Alemania,

en el arreglo final que siga al plebiscito, los distritos carboníferos de la Alta Silesia.

2. El arreglo referente al Sarre se mantendrá, excepto en que por una parte no se acreditará a Alemania el valor de las minas, y por otra parte se le devolverán las minas y el territorio, sin pago e incondicionalmente, después de diez años. Pero esto será condicional, dependiendo de la entrada de Francia en un acuerdo, según el cual, durante el mismo período, proporcionará a Alemania, procedente de Lorena, por lo menos el 50 por 100 del mineral de hierro que se llevaba de Lorena a Alemania antes de la guerra, a cambio de un compromiso por parte de Alemania de proveer a la Lorena con una suma de carbón igual a la cantidad total que antes se le enviaba de la Alemania propiamente dicha, después de tener en cuenta la producción del Sarre.

3. El arreglo establecido para la Alta Silesia se mantendrá. Es decir, se verificará un plebiscito, y al llegar a una decisión final, «se tendrán en cuenta, por las principales Potencias aliadas y asociadas, los deseos de los habitantes, mostrados en la votación, y las condiciones geográficas y económicas de la localidad». Pero los aliados declararán si, a su juicio, las «condiciones económicas» exigen la agregación de los distritos del carbón a Alemania, a no ser que la voluntad de los habitantes sea decididamente contraria.

Aranceles. Se establecerá, bajo los auspicios de la Sociedad de Naciones, una Unión de librecambio de los países que se comprometan a no establecer aranceles proteccionistas [2] contra los productos de los demás miembros de la Unión. Alemania, Polonia, los nuevos Estados que antiguamente componían Austria-Hungría y el Imperio turco y los Estados mandatarios serán obligados a adherirse a esta Unión durante diez años, pasado cuyo tiempo la adhesión será volun-

2. Sería fácil definir así un arancel proteccionista, que permitiera: *a*) La prohibición total de ciertas importaciones. *b*) La imposición de aranceles suntuarios o de renta sobre las mercancías no producidas en el país. *c*) La imposición de aranceles que no excedieran en más de un 5 por 100 los derechos equivalentes sobre mercancías similares a las producidas en el interior, y *d*) derechos de exportación. Además, podrían permitirse excepciones especiales por mayoría de votos de los países que entraran en la Unión. Los derechos que hayan existido durante cinco años antes de la entrada de un país en la Unión, se puede permitir que desaparezcan gradualmente, por plazos iguales, distribuidos en los cinco años siguientes a la entrada en la Unión.

taria. La adhesión de los demás Estados será voluntaria, desde el principio; pero en todo caso es de esperar que el Reino Unido sea un miembro de origen.

Al fijar los pagos por reparaciones, atendiendo a la capacidad de Alemania para pagar, reavivaremos la esperanza y el espíritu de empresa dentro de su territorio, evitaremos los rozamientos perpetuos y los motivos de presiones inconvenientes establecidos en las cláusulas del Tratado, imposibles de cumplir, y haremos innecesarios los poderes intolerables de la Comisión de reparaciones. Con la moderación de las cláusulas referentes, directa o indirectamente, al carbón, y con el cambio del mineral de hierro, permitiremos la continuación de la vida industrial de Alemania y contendremos el descenso de la productividad que resultaría del conflicto entre las fronteras políticas y la localización natural de la industria del hierro y del acero.

Mediante la Unión librecambista propuesta, podría recuperarse parte de la pérdida de organización y de eficacia económica, que de otro modo se producirá por las innumerables fronteras políticas ahora creadas entre los Estados nacionalistas, avaros, envidiosos, sin madurez y económicamente deficientes. Las fronteras económicas eran tolerables, mientras unos pocos grandes Imperios abarcaban un territorio inmenso; pero no será tolerable una vez que los Imperios de Alemania, Austria-Hungría, Rusia y Turquía se hayan repartido entre unas veinte soberanías independientes. Una Unión librecambista que comprenda toda la Europa central, oriental y sudoriental, Siberia, Turquía y, como yo lo espero, el Reino Unido, Egipto y la India, puede hacer tanto por la paz y la prosperidad del mundo como la misma Sociedad de Naciones. Es de esperar que Bélgica, Holanda, Escandinavia y Suiza se adhieran en breve a ella. Y es muy de desea, por sus amigos, que Francia e Italia encuentren también medio para adherirse.

Supongo yo que algunos críticos objetarán que tal arreglo puede conducir, en cierto modo, a la realización de los antiguos sueños alemanes de la *Mitteleuropa*. Si los demás países fueran tan necios como para quedarse fuera de la Unión y dejar a Alemania todas sus ventajas, podría haber en esto alguna verdad. Pero un sistema económico al que cada cual tiene ocasión de pertenecer y que no concede privilegio especial a nadie, está absolutamente a salvo de las

objeciones de un plan imperialista privilegiado y confesadamente de exclusión y preferencias. Nuestra actitud ante estas críticas debe determinarse por nuestra actitud moral y sentimental frente al porvenir de las relaciones internacionales y de la paz del mundo. Si lo que nos proponemos es que, por lo menos durante una generación, Alemania no pueda adquirir siquiera una mediana prosperidad; si creemos que todos nuestros recientes aliados son ángeles puros y todos nuestros recientes enemigos, alemanes, austriacos, húngaros y los demás, son hijos del demonio; si deseamos que, año tras año, Alemania sea empobrecida y sus hijos se mueran de hambre y enfermen, y que esté rodeada de enemigos, entonces rechacemos todas las proposiciones de este capítulo, y particularmente las que puedan ayudar a Alemania a recuperar una parte de su antigua prosperidad material y a encontrar medios de vida para la población industrial de sus ciudades. Pero si tal modo de estimar a las naciones y las relaciones de unas con otras fuera adoptado por las democracias de la Europa occidental y servido financieramente por los Estados Unidos, entonces, ¡que el Cielo nos salve a todos! Si nosotros aspiramos deliberadamente al empobrecimiento de la Europa central, la venganza, no dudo en predecirlo, no tardará. No habrá nada, entonces, que pueda retrasar mucho tiempo esa guerra civil, última, entre las fuerzas de la reacción y las convulsiones desesperadas de la revolución, ante cuyos horrores serán insignificantes los de la última guerra alemana, y que destruirá, sea quienquiera el vencedor, la civilización y el progreso de nuestra generación. Aunque el resultado nos defraude, ¿no debemos basar nuestras acciones en esperanzas de algo mejor y creer que la prosperidad y la felicidad de un país engendran las de los otros, que la solidaridad del hombre no es una ficción y que aún pueden las naciones tratar a las otras naciones como semejantes?

Las modificaciones que antes he propuesto podrían contribuir a poner en condiciones a las poblaciones industriales de Europa para continuar ganando la vida. Pero no son suficientes. En particular, Francia perdería en teoría (en teoría solamente, porque nunca llegaría a obtener el cumplimiento efectivo de sus presentes reclamaciones) y habría que buscarle, en otra dirección, salida a sus dificultades. Procedo, pues, a hacer proposiciones: primero, para la regulación de las reclamaciones entre Norteamérica y los aliados, y segundo, para proporcionar un crédito suficiente que faculte a Europa para volver a crear su *stock* de capital circulante.

II. Arreglo de las deudas entre aliados

Al proponer la modificación de las cláusulas de reparaciones, las he considerado tan sólo en relación con Alemania. Pero la honradez exige que una reducción tan grande en la totalidad vaya acompañada de un nuevo ajuste de su proporcionalidad entre los aliados. Los ofrecimientos hechos por nuestros hombres de Estado desde todas sus plataformas durante la guerra, así como otras consideraciones, exigen ciertamente que los territorios perjudicados por la invasión del enemigo reciban prioridad en la compensación. Así como éste fue uno de los objetivos por los que decíamos que luchábamos, nunca incluimos el recuperar las pensiones entre nuestros fines de guerra. Propongo, por tanto, que nos mostremos en nuestros actos sinceros y dignos de confianza y que, obrando así, Gran Bretaña abandone desde luego sus reclamaciones de pago en metálico a favor de Bélgica, Servia y Francia. La totalidad de los pagos hechos por Alemania deberá, pues, estar sujeta a la obligación preferente de reparar el daño material causado a los países y provincias que sufrieron la invasión del enemigo; y yo creo que la suma de 1.500 millones de libras esterlinas así utilizable será bastante para cubrir enteramente el coste actual de la restauración. Además, tan sólo mediante la preterición absoluta de sus reclamaciones de compensación en metálico podrá pedir Gran Bretaña con autoridad la revisión del Tratado y limpiar su honor del incumplimiento de su palabra, en el cual tiene la principal responsabilidad, a causa de la política en que comprometió a sus representantes la elección general de 1918.

Solventando así el problema de las reparaciones, se podrán llevar a buen término bajo mejores auspicios y con mayor esperanza de éxito las otras dos proposiciones financieras, cada una de las cuales lleva implícita una llamada a la generosidad de los Estados Unidos.

La primera pretende la cancelación completa de la deuda entre los aliados (es decir, la deuda entre los gobiernos de los países aliados y asociados), contraída con propósitos de guerra. Tengo esta proposición, que ya se ha presentado en algunos sitios, por absolutamente esencial para la prosperidad futura del mundo. Sería un acto de alta previsión política para el Reino Unido y para los Estados Unidos, las dos potencias principalmente obligadas a adoptarla. Las sumas de

dinero que supone se indican aproximadamente en la siguiente tabla:[3]

Préstamos concedidos	Por los Estados Unidos	Por el Reino Unido	Por Francia	Total
	En millones de libras	*En millones de libras*	*En millones de libras*	*En millones de libras*
Al Reino Unido . .	842	—	—	842
A Francia	550	508	—	1.058
A Italia	325	467	35	827
A Rusia	38	568	160	766
A Bélgica	80	98	90	268
A Servia y Yugoslavia	20	20	20	60
A los otros aliados .	35	79	50	164
Total	1.890	1.740	355	3.995

Así, el volumen total de la deuda interaliada, suponiendo que los empréstitos de uno de los aliados no estén cubiertos por los empréstitos hechos a otro, se acerca aproximadamente a 4.000 millones de libras. Los Estados Unidos no han hecho más que prestar. El Reino Unido ha prestado unas dos veces más de lo que ha pedido. Francia ha pedido prestado unas tres veces más de lo que ha prestado. Los otros aliados no han sido más que deudores.

Si toda la deuda interaliada expresada se condonara mutuamente, el resultado neto sobre el papel (esto es, suponiendo que todos los empréstitos sean aceptables) supondría la pérdida para los Estados Unidos de unos 2.000 millones de libras; para el Reino Unido, de unos 900 millones de libras; Francia ganaría unos 700 millones de libras, e Italia unos 800 millones. Pero estas cifras más bien exageran la pérdida del Reino Unido y disminuyen la ganancia de Francia, porque una gran parte de los empréstitos hechos por ambos países han sido para Rusia, y no pueden, por mucho que se esfuerce la imaginación, darse por válidos. Si se estimara que los préstamos hechos por el Reino Unido a sus aliados valen el 50 por 100 de su valor verdadero (suposición arbitraria, pero conveniente, que el canciller del Exchequer ha aceptado, en más de una ocasión, ser tan buena

3. Algunas de las cifras de esta tabla están calculadas parcialmente, y es probable que no sean completamente exactas en el detalle.

como cualquier otra, para el propósito de obtener un balance nacional aproximado), la operación no implicaría para él ni pérdida ni ganancia. Pero cualquiera que fuera el resultado neto, calculado sobre el papel, que se obtuviera, el alivio de la ansiedad que tal liquidación produciría sería muy grande. Esta proposición pide, pues, generosidad a los Estados Unidos.

Hablando con un conocimiento íntimo de las relaciones que han tenido durante la guerra los Tesoros británico, norteamericano y aliados, creo que éste sería un acto de generosidad que Europa puede pedir perfectamente, con tal de que ella por su parte haga el propósito honrado de no continuar la guerra, económica o de otra clase cualquiera, y de llevar a cabo la reconstitución económica de todo el continente. Los sacrificios financieros de los Estados Unidos han sido, proporcionalmente a su riqueza, inmensamente menores que los de los Estados europeos. Y esto no podía haber sido de otra manera. Era una querella europea en la que el Gobierno de los Estados Unidos no hubiera podido justificar ante sus ciudadanos el gasto de toda su fuerza nacional, como hicieron los europeos. Después de que los Estados Unidos entraron en la guerra, su auxilio fue ilimitado y espléndido, y sin esta ayuda los aliados nunca hubieran podido ganar la guerra, prescindiendo por completo de la influencia decisiva de la llegada de las tropas norteamericanas.

Pero al hablar así, como lo hacemos, del auxilio financiero norteamericano, suponemos tácitamente, y Norteamérica creo yo que lo supuso también cuando dio el dinero, que no se trataba al hacer esto de una inversión de dinero. Si Europa tuviera que pagar los 2.000 millones de libras del auxilio financiero que ha recibido de los Estados Unidos, con un interés compuesto al 5 por 100, la cosa cambiaría por completo de carácter. Si los anticipos de Norteamérica se fueran a considerar así, su siempre relativo sacrificio financiero habría sido realmente muy leve.

Fracasado el arreglo que ahora se propone, la guerra acabaría con una trama de gravosos tributos pagaderos de unos a otros aliados. La suma total de este tributo excederá, probablemente, de la suma que ha de poder obtenerse del enemigo, y la guerra habrá acabado con el resultado intolerable de que los aliados se paguen unos a otros indemnizaciones, en lugar de recibirlas del enemigo.

Por esta razón, la cuestión de las deudas interaliadas está estrechamente ligada al intenso sentimiento popular de los aliados europeos

en la cuestión de las indemnizaciones, sentimiento que está basado no en un cálculo razonable de lo que Alemania puede en realidad pagar, sino en la apreciación bien fundada de la situación financiera insoportable en que estos países se encontrarán si aquélla no paga.

Tomad a Italia como ejemplo extremo. Si se puede esperar razonablemente que Italia pague 800 millones de libras, seguramente Alemania puede y debe pagar una cifra inmensamente mayor. O si se decide, como así es, que Austria pueda pagar poco menos que nada, ¿no será una conclusión inadmisible que Italia pueda ser cargada con un tributo aplastante, mientras Austria se libra? O, para ponerlo en otra forma algo diferente, ¿cómo se podrá esperar que Italia se someta al pago de esta gran suma, viendo que Checoslovaquia paga poco o nada? Al otro extremo de la escala está el Reino Unido. Aquí la situación financiera es diferente, y el pedirnos a nosotros que paguemos 800 millones de libras es una proposición muy diferente que pedir a Italia que los pague. Pero el sentimiento es casi el mismo. Si nosotros nos hemos de dar por satisfechos sin obtener plena compensación de Alemania, ¡cuán amargas serán las protestas contra el pago de cantidad alguna a los Estados Unidos! Nosotros, se dirá, tenemos que contentarnos con una reclamación contra los Estados en quiebra de Alemania, Francia, Italia y Rusia, mientras que los Estados Unidos han asegurado una primera hipoteca sobre nosotros. El caso de Francia es, por lo menos, tan abrumador. Apenas puede obtener de Alemania el pago completo de la destrucción causada en su propio país. Francia, vencedora, tiene que pagar a sus amigos y aliados cuatro veces más que la indemnización que pagó, derrotada en 1870, a Alemania. La mano de Bismarck fue suave, comparada con la de un aliado o la de un asociado. Un arreglo de la deuda interaliada es, pues, un elemento preliminar indispensable para que los pueblos de los países aliados puedan hacer frente, con el corazón libre de locura y de desesperación, a la fatal verdad acerca de las probabilidades de indemnización por parte del enemigo.

Sería una exageración decir que los aliados europeos no pueden pagar el capital y los intereses que deben. Pero obligarlos a hacerlo es imponerles, positivamente, una carga aplastante. Es de esperar, pues, que hagan intentos constantes para eludir el pago, y estos intentos serán fuente constante de roces internacionales y de malquerencias durante muchos años. Una nación deudora no ama a su acreedor, y es en vano esperar sentimientos de buena voluntad por parte

de Francia, Italia y Rusia hacia este país o hacia Norteamérica, si su desarrollo futuro es entorpecido durante muchos años por el tributo anual que tengan que pagar. Sentirán el incentivo de buscar sus amigos en otras partes, y cualquier ruptura de las relaciones pacíficas en el porvenir llevaría consigo la gran ventaja de escapar al pago de las deudas exteriores. Si, en cambio, estas grandes deudas son perdonadas, se estimularán la solidaridad y la verdadera amistad de las naciones últimamente asociadas.

La existencia de las deudas de la gran guerra es una amenaza para la estabilidad financiera de todos. No habrá país europeo en el que la repudiación de la deuda no llegue a ser pronto un problema político importante. En el caso de la deuda interior, sin embargo, están interesadas las partes por ambos lados, y es cuestión de distribución interior de la riqueza. Pero no ocurre esto con las deudas exteriores, y las naciones acreedoras pueden encontrar muy en breve que el sostenimiento de un tipo especial de gobierno o de una organización económica determinada en los países deudores perjudica a su interés. Los compromisos de las alianzas o de las ligas no son nada comparados con los compromisos de las deudas de dinero.

La consideración final que ha de influir en la actitud del lector en cuanto a esta proposición debe depender, sin embargo, de su modo de pensar en cuanto al lugar futuro que ocuparán en el progreso del mundo las grandes obligaciones en papel que nos han legado las finanzas de guerra, tanto en el interior como en el exterior. La guerra ha acabado debiendo cada uno inmensas cantidades de dinero a los demás. Alemania debe una gran suma a los aliados; los aliados deben una gran suma a Gran Bretaña, y Gran Bretaña debe una gran suma a los Estados Unidos. A los tenedores de préstamos de guerra de cada país les debe una gran suma el estado, y al estado, a su vez, le deben una gran suma éstos y los demás contribuyentes. La situación, en conjunto, es en el más alto grado artificiosa, falsa y humillante. No seremos ya nunca capaces de movernos, a no ser que libremos nuestros miembros de estas ligaduras de papel. Una hoguera general es una necesidad tan grande, que si no hacemos de ella un asunto ordenado y sereno, en el que no se cometa ninguna injusticia grave con nadie, cuando llegue al final se convertirá en una conflagración que puede destruir otras muchas cosas. En cuanto a la deuda interior, yo soy uno de los que creen que el impuesto general para la extinción de la deuda es un requisito previo esencial para sanear la

Hacienda en todos los países beligerantes. Pero el mantenimiento de grandes deudas entre los gobiernos tiene en sí mismo peligros especiales.

Antes de la mitad del siglo XIX, ningún país debía grandes cantidades a una nación extranjera, salvo los tributos que se arrancaban bajo la fuerza de la ocupación de momento y en un tiempo por los príncipes ausentes, bajo las sanciones del feudalismo. Es cierto que la necesidad que ha tenido el capitalismo europeo de encontrar una salida en el Nuevo Mundo ha hecho que durante los pasados cincuenta años, aunque en una escala relativamente más modesta, países como la Argentina lleguen a deber una suma anual a naciones como Inglaterra. Pero el sistema es frágil, y ha sobrevivido solamente porque su carga sobre los países deudores no había sido hasta ahora opresora, porque está representada por partidas activas y está ligada con el sistema de la propiedad general y porque las sumas ya prestadas no son desmesuradamente grandes en relación con las que aún se espera tomar a préstamo. Los banqueros están acostumbrados a este sistema, y creen que es parte necesaria del orden social permanente. Están dispuestos a creer, por lo tanto, por analogía con ese orden, que un sistema semejante entre los distintos gobiernos, en una escala mucho más amplia y definitivamente opresora, no representada por un activo real y menos íntimamente asociada con el régimen de la propiedad, es natural, razonable y conforme con la naturaleza humana.

No confío en esta visión del mundo. Ni aun en el interior está muy seguro el capitalismo, a pesar de llevar consigo muchas simpatías locales, de jugar un papel real en el proceso diario de la producción y de depender en gran parte de su seguridad la organización actual de la sociedad. Pero sea esto como sea, ¿querrán los pueblos descontentos de Europa, durante la generación venidera, ordenar sus vidas en tal forma que una parte apreciable de la producción diaria se dedique a hacer un pago al extranjero, cuya razón (sea entre Europa y Norteamérica o entre Alemania y el resto de Europa) no es consecuencia obligada de su idea de la justicia o del deber?

De un lado, Europa debe depender, en último término, de su propio trabajo diario y no de la generosidad de Norteamérica. Pero, de otro lado, no puede ahorrar con objeto de que el fruto de su trabajo diario pueda ir a ninguna otra parte. En una palabra: no creo que ninguno de estos tributos se siga pagando más que, en todo caso,

muy pocos años. Ni encajan en la naturaleza humana, ni están acordes con el espíritu de los tiempos.

Si alguna fuerza tiene este modo de pensar, la utilidad y la generosidad coincidirán, y la política que promueva mejor la inmediata amistad entre las naciones no contrariará los intereses permanentes del bienhechor.

III. Un empréstito internacional

Paso a tratar de una segunda propuesta financiera. Las exigencias de Europa son urgentes. La esperanza de ser relevado del pago a Inglaterra y a Norteamérica de intereses abrumadores durante la vida de las dos generaciones venideras (y de recibir de Alemania alguna ayuda anual para el coste de la restauración) libertará al porvenir de una ansiedad excesiva. Pero no remediará los males del presente inmediato: el exceso de las importaciones de Europa sobre sus exportaciones, el cambio adverso y el desorden de la circulación monetaria. Será muy difícil que la producción europea resurja sin alguna medida temporal de auxilio exterior. Soy, por tanto, partidario de un empréstito internacional en alguna manera o forma, tal y como ha sido defendido en muchos sitios en Francia, Alemania e Inglaterra, y también en los Estados Unidos. De cualquier manera que se reparta la responsabilidad definitiva para el pago, la carga de proporcionar los recursos inmediatos debe caer inevitablemente en mayor parte sobre los Estados Unidos.

Las principales objeciones a todas las variedades de esta clase de proyectos me figuro que son las siguientes: los Estados Unidos no están inclinados a mezclarse en adelante (en vista de las recientes experiencias) en los asuntos de Europa, y en todo caso, no tienen por ahora destinado más capital para la exportación en gran escala. No hay garantía de que Europa destine el auxilio financiero al uso debido, ni de que no lo malgaste, quedando dentro de dos o tres años en tan mala situación como está ahora; M. Klotz empleará el dinero en retrasar un poco más el día del aumento de los impuestos; Italia y Yugoslavia se pelearán; Polonia lo dedicará a realizar con sus vecinos el papel militar que Francia le ha asignado; las clases gobernantes de Rumania se dividirán el botín. En una palabra: Norteamérica habría retrasado el aumento de su propio capital y habría ele-

vado el coste de su propia vida para que Europa pueda continuar durante otros dos años con las prácticas, la política y los hombres de los últimos nueve meses. Y en cuanto al auxilio a Alemania, ¿es razonable y tolerable que los aliados europeos, habiendo quitado a Alemania el último resto de su capital activo, contra los argumentos y demandas de los representantes financieros norteamericanos en París, puedan volverse hacia los Estados Unidos para pedirles fondos para rehacer a la víctima en la medida suficiente para que la expoliación vuelva a empezar dentro de uno o dos años?

No hay contestación para estas objeciones tal y como están ahora las cosas. Si yo tuviera influencia en el Tesoro de los Estados Unidos, no prestaría un penique a ninguno de los actuales gobiernos de Europa. No merecen que se les confíen recursos que dedicarían a la prosecución de una política en contra de la cual, a pesar del fracaso del presidente en afirmar la fuerza y los ideales del pueblo de los Estados Unidos, los partidos republicano y demócrata están seguramente unidos. Pero si, como debemos rogar que así sea, el alma de los pueblos europeos se aparta este invierno de los falsos ídolos que han sobrevivido a la guerra que los creó, y sustituyen en sus corazones el odio y el nacionalismo, que ahora los poseen, con ideas y esperanzas de felicidad y de solidaridad de la familia europea, entonces la piedad natural y el amor filial impulsarán al pueblo norteamericano a dejar a un lado todos los pequeños obstáculos del provecho particular, y a completar la obra que empezaron salvando a Europa de la tiranía de la fuerza organizada, salvándola de sí misma. Y aun si la conversión no se realiza plenamente y sólo algunos partidos de cada uno de los países europeos adoptan una política de reconciliación, Norteamérica puede todavía señalar el camino y sostener al partido de la paz, mediante un plan y una condición con los cuales le prestará su ayuda para la obra de renovación de la vida.

La inclinación que, según se nos dice, tiene ahora más fuerza en el espíritu de los Estados Unidos: desentenderse del tumulto, de la complicación, de la violencia, del gasto, y, sobre todo, de la incomprensión de los problemas europeos, se comprende fácilmente. Nadie puede sentir tan intensamente como el autor cuán natural es responder a la locura y a la falta de sentido real de los hombres europeos con un: «Púdrete, pues, en tu propia maldad; nosotros continuamos nuestro camino»;

Lejos de Europa, de sus esperanzas marchitas,
de sus campos de carnicería y de su aire emponzoñado.

Pero si Norteamérica recapacita por un momento lo que Europa ha significado para ella y lo que todavía significa; lo que Europa, madre del Arte y del conocimiento, a pesar de todo, es aún y seguirá siendo, ¿no rechazará estos consejos de indiferencia y de aislamiento, y se interesará en los que pueden ser problemas decisivos para el progreso y la civilización de toda la Humanidad?

Suponiendo, pues, aunque no sea más que para mantener nuestras esperanzas, que Norteamérica esté dispuesta a contribuir a la reconstrucción de las fuerzas sanas de Europa, y que no quiera, después de haber realizado la destrucción del enemigo, dejarnos entregados a nuestras desgracias, ¿qué forma adoptará su ayuda?

No me propongo entrar en detalles; pero las líneas generales de todos los proyectos de empréstito internacional son las mismas. Los países en situación de prestar asistencia, los neutrales, el Reino Unido, y para la mayor parte de la suma requerida, los Estados Unidos, deben proporcionar créditos de adquisición para el extranjero a todos los países beligerantes de la Europa continental, tanto aliados como enemigos. La suma total requerida puede que no sea tan grande como se supone. Puede hacerse mucho acaso, con un capital de 200 millones de libras, en el primer momento. Esta suma, aunque se haya establecido un precedente distinto para la cancelación de la deuda de guerra interaliada, puede prestarse y puede ser tomada a préstamo con la intención inequívoca de ser devuelta totalmente.

Con este fin a la vista, se podría alcanzar la mayor seguridad para el empréstito, y las medidas para su devolución definitiva serían todo lo completas posible. Y, sobre todo, se colocaría, tanto para el pago del interés como para la devolución del capital, delante de todas las reclamaciones por reparación, de toda la deuda interaliada de guerra, de todos los préstamos de guerra anteriores y de toda clase de deudas de gobierno de cualquier otra especie. A los países que tuvieran derecho a pagos por reparaciones que tomaran este préstamo se les exigiría que comprometieran todos esos pagos al pago del nuevo empréstito. Y todos los Estados que tomaran el préstamo serían requeridos para cobrar sus impuestos de aduanas a base de oro, comprometiendo tales ingresos al servicio del empréstito.

Los gastos hechos con el dinero del empréstito estarían sujetos

a una inspección general, aunque no detallada, de los países acreedores.

Si, además de este empréstito para la adquisición de alimentos y materiales, se estableciera un fondo de garantía que ascendiera a una suma igual, esto es, a 200 millones de libras (de la cual, probablemente, no sería necesario obtener más que una parte en metálico), al que contribuyeran todos los miembros de la Sociedad de Naciones, según sus medios, sería posible fundar sobre él una reorganización general de la circulación monetaria.

De esta manera, Europa podría ser provista de la suma mínima de recursos líquidos necesarios para revivir sus esperanzas, para renovar su organización económica y para poner su gran riqueza intrínseca en condiciones de funcionar en beneficio de sus trabajadores. No tiene objeto en este momento trazar estos planes con más detalle. Es necesario un gran cambio en la opinión pública antes de que las proposiciones de este capítulo puedan entrar en la región de la política práctica, y hemos de esperar el progreso de los acontecimientos con toda la paciencia posible.

Veo pocos indicios de acontecimientos dramáticos próximos en ninguna parte. Motines y revoluciones los puede haber; pero no tales, en el presente, que tengan una significación fundamental. Contra la tiranía política y la injusticia, la revolución es un arma. Pero ¿qué esperanzas puede ofrecer la revolución a los que sufren de privaciones económicas, que no son producidas por las injusticias de la distribución, sino que son generales? La única salvaguardia contra la revolución en la Europa central está positivamente en el hecho de que ni siquiera al espíritu de los hombres que están desesperados ofrece la revolución de ninguna forma perspectivas de mejora. Puede, pues, ofrecerse ante nosotros un proceso largo y silencioso de extenuación y de empobrecimiento continuado y lento de las condiciones de vida y de bienestar. Si dejamos que siga la bancarrota y la ruina de Europa, afectará a todos a la larga, pero quizá no de un modo violento ni inmediato.

Esto tiene una ventaja. Podemos tener todavía tiempo para meditar nuestros pasos y para mirar al mundo con nuevos ojos. Los acontecimientos se encargan del porvenir inmediato de Europa, y su destino próximo no está ya en manos de ningún hombre. Los sucesos del año entrante no serán trazados por los actos deliberados de los estadistas, sino por las corrientes desconocidas que continuamente

fluyen por debajo de la superficie de la historia política, de las que nadie suele predecir las consecuencias. Sólo de un modo podemos influir en estas corrientes: poniendo en movimiento aquellas fuerzas educadoras y espirituales que cambian la opinión. La afirmación de la verdad, el descubrimiento de la ilusión, la disipación del odio, el ensanchamiento y la educación del corazón y del espíritu de los hombres deben ser los medios.

4. EL CAMBIO DE LA OPINIÓN PÚBLICA (1921)

De *A Revision of the Treaty* (1922), capítulo 1, «El estado de opinión».

El método seguido por los estadistas modernos consiste en decir todas las tonterías que quiera el público y poner en práctica muchas que justifiquen lo que han dicho, en la confianza de que aquellas tonterías, hechas realidad, se manifestarán bien pronto tal como son, brindando una oportunidad para regresar discretamente a la cordura: es el sistema Montessori para el niño, que es el público. Quien contradiga a este niño pronto cederá su lugar a otros preceptores. Elógiese, por tanto, la belleza del fuego que quiere tocar, la música del juguete que se está rompiendo; más aún, anímesele a hacer progresos en este sentido. Esperando, sin embargo, con vigilante cuidado, como el sabio y benévolo salvador de la sociedad, el momento adecuado para arrancarlo del peligro, cuando pase de la euforia a la atención.

Puedo concebir una defensa plausible de este espantoso arte de estadista. Lloyd George asumió la responsabilidad de un tratado de paz que no era bueno, que en parte era imposible y que ponía en peligro la vida de Europa. Él puede defenderse diciendo que sabía que no era bueno, que en parte era imposible y que ponía en peligro la vida de Europa; pero que las pasiones y la ignorancia del público desempeñan en el mundo un papel que debe tener en cuenta quien aspira a dirigir una democracia; que la Paz de Versalles era la mejor solución contingente que permitían, a un tiempo, las exigencias de las masas y la índole de los principales actores; y que por la vida de Europa él había derrochado su ingenio y sus fuerzas durante dos años, evitando o mitigando los peligros.

Afirmaciones semejantes serían en parte ciertas y no podrían

desecharse sin más. La historia secreta de la Conferencia de Paz, tal como ha sido desvelada por los representantes franceses y americanos, muestra a Lloyd George bajo una luz en parte favorable, como quien ha luchado siempre contra los excesos del tratado, haciendo lo que podía, excepto arriesgarse a una derrota personal. La historia oficial de los dos años que siguieron al tratado le muestra protegiendo a Europa, en cuanto estuvo en su mano, de muchas de las consecuencias perniciosas de su propio tratado, con una habilidad que pocos habrían podido superar, preservando la paz —aunque no la prosperidad— de Europa, diciendo raramente la verdad, pero actuando a menudo bajo su influencia. Por tanto, podría afirmar que, aunque por caminos tortuosos, leal servidor de lo posible, fue un hombre útil.

Él puede considerar con todo derecho que esto es lo mejor de lo que una democracia es capaz: discurrir por el buen camino, a base de la maña de la persuasión, la confusión del enredo y la marrullería del halago. Una preferencia por la verdad o por la sinceridad como método puede ser un prejuicio basado en algún patrón ascético o personal, inconsecuente en política con la utilidad práctica.

Es pronto todavía para juzgar. Hasta el público aprende por experiencia. ¿Funcionará todavía el hechizo cuando el acervo de la credibilidad de los estadistas, acumulado en tiempos pretéritos, se está agotando?

En todo caso, los ciudadanos particulares no tienen la misma obligación que los ministros del gobierno de sacrificar la verdad al bien público. A una persona particular se le permite la relativa inmoderación en el hablar y escribir libremente, con lo que tal vez pueda incluso aportar una contribución al cúmulo de cosas que la magia de los estadistas consigue armonizar, de un modo tan maravilloso, para nuestro bien último.

Por estas razones no admito haber cometido un error al basar *Las consecuencias económicas de la paz* en una interpretación literal del Tratado de Versalles, o al examinar los resultados que hubiera producido su cumplimiento. He sostenido que, en gran medida, el tratado era *imposible*; pero no estoy de acuerdo con muchos críticos que sostienen que, por esta misma razón, es también inocuo. La opinión pública «interna» aceptó desde el principio muchas de mis principales conclusiones sobre el tratado. Pero no por esto dejaría de tener importancia que la opinión pública «externa» las aceptase también.

Actualmente existen dos opiniones; no, como en las épocas ante-

riores, la verdadera y la falsa, sino la «externa» y la «interna»; la opinión pública, expresada por los políticos y los periódicos; y la opinión de los políticos, periodistas y funcionarios, que se expresa en círculos limitados, en los pasillos de arriba, de abajo y de atrás.

Quienes viven en los círculos limitados y comparten la opinión «interna» prestan una atención excesiva, y al propio tiempo insuficiente, a la opinión «externa»; excesiva, porque están dispuestos con palabras y promesas para concederlo todo, considerando la oposición abierta como ridículamente inútil; insuficiente, porque creen que estas palabras y promesas están con tanta seguridad destinadas a cambiar en el momento oportuno, que juzgan pedante, engorroso y fuera de lugar analizar su significación literal y sus exactas consecuencias. Son conscientes de todo esto casi tanto como el crítico, que malgasta, en su opinión, su tiempo y sus energías entusiasmándose demasiado por lo que, según él mismo confiesa, posiblemente no suceda nunca. Sin embargo, lo que se dice delante de todo el mundo es todavía de consecuencias más profundas que los susurros subterráneos y los cuchicheos bien informados, cuyo conocimiento permite a la opinión «interna» sentirse superior a la opinión «externa», hasta en el momento de ceder ante ella.

Pero hay una complicación adicional. En Inglaterra (y tal vez también en otras partes) hay *dos* opiniones «externas»: la que se expresa en los periódicos y la que la masa de gentes corrientes cree secretamente que es la verdadera. Estas dos clases de opinión están mucho más cerca entre sí que con respecto a la «interna», y en algunos aspectos son idénticas; con todo, existe una diferencia real entre el dogmatismo y determinación de la prensa y la creencia viva e indefinida del individuo. Yo supongo que incluso en 1919 el inglés medio nunca creyó de verdad en las reparaciones de guerra y siempre las tomó *cum grano salis*, con una cierta duda intelectual. Pero le pareció que, por el momento, ocasionaría poco perjuicio práctico continuar con el tema de las indemnizaciones; y también que, en relación con sus sentimientos en aquel momento, una creencia en la posibilidad de pagos ilimitados por parte de Alemania era mejor criterio, aunque fuese menos cierto, que el contrario. Así, la modificación reciente de la opinión «externa» británica es sólo parcialmente intelectual y más bien se debe a que las circunstancias han cambiado, al constatarse que la insistencia en la indemnización supone ahora daño práctico, mientras que las exigencias del sentimiento ya

no son tan decisivas. El inglés medio, por tanto, está dispuesto a prestar atención a los argumentos que siempre percibió con el rabillo del ojo.

Los observadores extranjeros tienen tendencia a hacer poco caso de estos estados de ánimo tácitos, que en última instancia la voz de la prensa tiene que expresar. La opinión «interna» les influye gradualmente, filtrándose en círculos cada vez más amplios y sensibilizándolos al argumento, al sentido común o al propio interés. Corresponde al político moderno ser escrupulosamente consciente de los tres estadios; ha de poseer la suficiente inteligencia para comprender la opinión «interna», simpatía bastante para percibir la opinión «externa» más restringida y suficiente desvergüenza para expresar la opinión «externa» más amplia.

Al margen de que esta exposición sea cierta o imaginaria, no puede haber duda sobre el enorme cambio experimentado por la opinión pública a lo largo de los dos últimos años. El deseo de una vida tranquila, pocas obligaciones y relaciones cómodas con nuestros vecinos es ahora lo más importante. La megalomanía de la guerra ha pasado y todos desean ajustarse a los hechos. Por ello, el capítulo de reparaciones del Tratado de Versalles se está haciendo polvo. No ha lugar para la perspectiva de las desastrosas consecuencias de su cumplimiento.

5. LAS DEUDAS DE GUERRA Y LOS ESTADOS UNIDOS (1921, 1925, 1928)

Cancelación (1921)

De *A Revision of the Treaty*, capítulo 6, «Reparation, Inter-Ally Debt and International Trade», y capítulo 7, «The Revision of the Treaty and the Settlement of Europe».

¿Quién cree que los aliados, durante un período de una o dos generaciones, ejercerán una presión adecuada sobre el gobierno alemán, o que el gobierno alemán podrá ejercer una autoridad adecuada sobre sus súbditos, para detraer continuamente productos en una escala tan grande, del trabajo forzado? Nadie lo cree de corazón; nadie en absoluto. No existe la menor posibilidad de llegar al final de este asunto. Pero si esto es así, entonces ciertamente no valdrá la pena desbaratar nuestros negocios de exportación y alterar el equilibrio de nuestra industria durante dos o tres años; y mucho menos poner en peligro la paz de Europa.

Los mismos principios se aplican, con una modificación, a los Estados Unidos y a la exacción por su parte de las deudas que frente a ellos tienen los gobiernos aliados. Las industrias de los Estados Unidos sufrirían no tanto por la competencia de bienes baratos de los aliados en sus esfuerzos por pagar sus deudas, cuanto por la incapacidad de los aliados para comprar a Norteamérica la proporción habitual de sus exportaciones. Los aliados tendrían que encontrar el dinero para pagar a Norteamérica, no tanto vendiendo más como comprando menos. Los agricultores de los Estados Unidos padecerían más que los industriales; aunque sólo fuera porque el incremento de importaciones puede impedirse mediante un arancel, mientras

que no existe un modo tan fácil para estimular las exportaciones que disminuyen. Sin embargo, es un hecho curioso que mientras Wall Street y el Este industrial están dispuestos a considerar una modificación de las deudas, el Medio Oeste y el Sur, según se dice (escribo sin poseer una información directa), están decididamente en contra. Durante dos años Alemania no fue requerida para pagar en efectivo a los aliados, y durante este período los industriales de Gran Bretaña estuvieron completamente ciegos en cuanto a las consecuencias que padecerían ellos mismos cuando los pagos comenzasen de hecho. Los aliados no han sido requeridos todavía para empezar a pagar en efectivo a los Estados Unidos y los agricultores de este país están todavía tan ciegos como lo estaban los industriales británicos, respecto de los perjuicios que sufrirán si los aliados intentan seriamente pagarles del todo.

El argumento decisivo, sin embargo, para los Estados Unidos, como para Gran Bretaña, no es el daño a intereses particulares (que disminuiría con el tiempo), sino la improbabilidad de permanencia en la exacción de las deudas, incluso si se pagasen durante un corto período. Digo esto, no sólo porque dudo de la capacidad de los aliados europeos para pagar, sino a causa de la gran dificultad del problema que los Estados Unidos tienen ante sí, en cualquier caso, de nivelar su balanza comercial con el Viejo Mundo.

Los economistas norteamericanos han examinado con cierto cuidado la medida estadística del cambio de su posición prebélica. De acuerdo con sus estimaciones, Norteamérica acredita ahora más intereses por inversiones exteriores que los que debe, completamente aparte de los intereses sobre las deudas de los gobiernos aliados; y su marina mercante ingresa ahora de los extranjeros más de lo que les debe por servicios similares. Su exceso de exportación de mercancías, sobre las importaciones, se acerca a los 3.000 millones de dólares por año; mientras que, en el otro lado de la balanza, los pagos, principalmente a Europa, relativos a turistas y remesas de emigrantes, se estiman en una cifra no superior a 1.000 millones de dólares por año. Así, en orden a equilibrar la cuenta como se encuentra ahora, los Estados Unidos deben prestar al resto del mundo, de una forma u otra, no menos de 2.000 millones de dólares por año, a los que habría que añadir —si se pagasen— los intereses y el fondo de amortización por las deudas de guerra gubernamentales europeas, por una cifra cercana a los 600 millones de dólares.

Por lo tanto, recientemente los Estados Unidos deben haber estado prestando al resto del mundo, principalmente a Europa, algo así como 2.000 millones de dólares por año. Afortunadamente para Europa, una buena proporción de esta cantidad lo fue en compras especulativas de billetes depreciados. De 1919 a 1921 las pérdidas de los especuladores norteamericanos alimentaron a Europa; pero difícilmente puede contarse con esta fuente de ingresos de un modo permanente. La política de préstamos puede afrontar la situación durante un tiempo; pero a medida que el interés sobre los préstamos anteriores aumenta, a largo plazo tiene que agravarla.

Las naciones mercantiles han empleado siempre grandes fondos en el comercio de ultramar. Pero la práctica de la inversión extranjera, tal como la conocemos ahora, es un mecanismo muy reciente, muy inestable y adaptado solamente a circunstancias peculiares. De esta manera un país viejo puede desarrollar uno nuevo, en el momento en que este último no podría posiblemente hacerlo sólo con sus propios recursos; el acuerdo puede ser mutuamente ventajoso y, aparte de beneficios abundantes, el prestamista puede esperar que cobrará. Pero no es posible la posición inversa. Si se emiten bonos europeos en Norteamérica a semejanza de los bonos norteamericanos emitidos en Europa durante el siglo XIX, la analogía será falsa; porque, considerado en conjunto, no hay incremento natural, ni fondo de amortización *real*, a partir de los cuales puedan pagarse. El interés lo proporcionarán los nuevos préstamos, en tanto se puedan obtener, y la estructura financiera crecerá cada vez más, hasta que ya no valga la pena mantener por más tiempo la ilusión de que tiene fundamento. La falta de disposición de los inversores norteamericanos para comprar bonos europeos se basa en el sentido común.

A finales de 1919 abogué (en *Las consecuencias económicas de la paz*) por un préstamo norteamericano a Europa para la reconstrucción, condicionado, sin embargo, a que Europa pusiera su propia casa en orden. En los dos años últimos, Norteamérica, a pesar de las demandas europeas en sentido contrario, ha concedido —de hecho— préstamos *muy grandes*, mucho mayores que la suma que yo contemplaba, aunque no principalmente en forma de emisiones regulares de bonos en dólares. Estos préstamos no estaban sujetos a condiciones particulares y gran parte del dinero se ha perdido. Aunque parcialmente despilfarrados, han ayudado a Europa durante los días críticos del período postarmisticio. Pero su continuación no puede pro-

porcionar una solución para el desequilibrio existente en la balanza de deudas.

En parte, el ajuste puede ser efectuado por los Estados Unidos, jugando el papel desempeñado hasta ahora por Inglaterra, Francia y (en pequeña escala) Alemania, proporcionando capital a aquellas partes del mundo menos desarrolladas: los dominios británicos y Sudamérica. El imperio ruso, también, en Europa y Asia, es considerado como tierra virgen, que puede en una fecha futura representar una salida adecuada para el capital extranjero. El inversionista norteamericano prestará con mayor acierto a estos países, en las líneas en las que acostumbraban prestarles los inversionistas británicos y franceses, que si lo hiciera directamente a los viejos países de Europa. Pero no es probable que se cubra toda la brecha de esta manera. A la larga, y probablemente pronto, deberá producirse un reajuste de la balanza de exportaciones e importaciones. Norteamérica tiene que comprar más y vender menos. Esta es la única alternativa que tiene para hacer a Europa un regalo anual. O los precios norteamericanos deben aumentar más deprisa que los europeos (que será el caso si el Comité de la Reserva Federal permite que el flujo de oro produzca sus consecuencias naturales) o, si esto no sucede, puede alcanzarse el mismo resultado por medio de una depreciación adicional de los cambios europeos, hasta que Europa, por incapacidad para comprar, haya reducido sus compras a los artículos más necesarios. Al principio, el exportador norteamericano, incapaz de eliminar inmediatamente todos los procesos de producción para la exportación, puede afrontar la situación bajando sus precios; pero cuando éstos hayan continuado, digamos durante dos años, por debajo de su coste de producción, se verá obligado inevitablemente a restringir o abandonar su negocio.

Es inútil para los Estados Unidos suponer que puede alcanzar una posición de equilibrio sobre la base de su exportación, manteniéndola al nivel actual, y al mismo tiempo restringir sus importaciones por medio de un arancel. Del mismo modo que los aliados exigen grandes pagos por parte de Alemania y a continuación aguzan su ingenio para evitar que ésta pague, la Administración norteamericana idea, por una parte, esquemas para financiar las exportaciones y, por otra, aranceles que lo pondrán tan difícil como posible será que tales créditos sean devueltos. Las grandes naciones pueden a menudo actuar con un grado de locura que no podríamos excusar en un individuo.

Con el envío a los Estados Unidos de todo el oro en barras del

mundo y la erección allí de un becerro de oro tan alto como los rascacielos, puede conseguirse un breve aplazamiento. Pero también puede llegarse al punto en que los Estados Unidos rechacen el oro, sin dejar de exigir el pago; un nuevo Midas pidiendo en vano un precio más sustancioso que el estéril metal de su propio contrato.

En cualquier caso, el reajuste será duro y perjudicial para intereses importantes. Si, además, los Estados Unidos exigen el pago de las deudas aliadas, la situación será intolerable. Si perseveran hasta el amargo final, reducen sus industrias de exportación y canalizan hacia otros empleos el capital ahora invertido en ellas, y si sus antiguos asociados europeos deciden cumplir sus obligaciones a cualquier coste, no niego que el resultado final pueda ser el interés material de Norteamérica. Pero el proyecto es completamente quimérico. No se realizará. Nada es más cierto que Norteamérica no perseguirá semejante política hasta el final; la abandonará tan pronto como experimente sus primeras consecuencias. Y si la siguiera, tampoco los aliados pagarían sus deudas. La situación es exactamente paralela a la de las reparaciones alemanas. Norteamérica no llevará hasta el final el cobro de la deuda aliada más de lo que los aliados lleven a cabo el cobro de sus actuales demandas de reparación. Ni, a largo plazo, es política seria. Casi todas las personas bien informadas admiten esto en la conversación privada. Pero vivimos en una curiosa época, en la que las declaraciones que aparecen en la prensa están deliberadamente diseñadas para estar de acuerdo con la opinión peor informada, en lugar de estarlo con la mejor informada, porque la primera es la más ampliamente difundida; de manera que durante períodos relativamente largos puede haber discrepancias, ridículas o monstruosas, entre lo que se escribe y lo que se dice.

Si esto es así, no es un buen negocio para Norteamérica envenenar sus relaciones con Europa y desbaratar sus industrias de exportación durante dos años, persiguiendo una política que sabe con certeza que abandonará antes de que se haya aprovechado de ella.

En beneficio de cualquier lector a quien agrade una exposición resumida, sintetizaría el argumento del modo siguiente. El equilibrio del comercio internacional se basa en una complicada compensación entre la agricultura y las industrias de los diferentes países del mundo y en una especialización de cada uno en el empleo de su trabajo y de su capital. Si un país tiene que transferir a otro, sin que medien pagos, grandes cantidades de bienes, el equilibrio queda destruido.

Como que el capital y el trabajo están ligados a y organizados en determinados empleos y no pueden desplazarse libremente a otros, la alteración del equilibrio es destructiva para la utilidad del capital y del trabajo empleados. La *organización*, de la que depende ampliamente la riqueza del mundo moderno, padece un perjuicio. A lo largo del tiempo pueden establecerse una nueva organización y un nuevo equilibrio. Pero si el origen de la alteración tiene una duración temporal, las pérdidas por el perjuicio causado a la organización pueden ser mayores que el beneficio de recibir los bienes sin pagar por ellos. Además de esto, como las pérdidas se concentrarán sobre el capital y el trabajo empleados en industrias particulares, provocarán una protesta desproporcionada al perjuicio infligido a la comunidad en su conjunto.

La mayoría de norteamericanos con los que he discutido esta cuestión se manifiestan personalmente favorables a la cancelación de las deudas europeas, pero añaden que es tan grande la proporción de sus conciudadanos que piensan de otra manera, que semejante propuesta se encuentra actualmente fuera de la política práctica. Ellos piensan, por consiguiente, que es prematuro discutirla; de momento, Norteamérica ha de hacer ver que exige el dinero y Europa ha de hacer ver que va a pagarlo. Efectivamente, la situación es con mucho la misma que la relativa a las reparaciones alemanas en Inglaterra a mediados de 1921. Sin duda, mis informantes están en lo cierto sobre esta opinión pública, cuya misteriosa entidad es tal vez la misma cosa que la voluntad general de Rousseau. Pero me da lo mismo, no concedo demasiada importancia a lo que me dicen. La opinión pública sostenía que el emperador del cuento de Andersen llevaba un traje hermosísimo; además, y especialmente en los Estados Unidos, la opinión pública cambia algunas veces *en bloc*.

Si la opinión pública fuese, efectivamente, una cosa inalterable, sería una pérdida de tiempo discutir los asuntos públicos. Y aunque puede ser asunto principal de periodistas y políticos descubrir sus características del momento, un escritor debe interesarse más bien por lo que la opinión pública debe ser. Hago constar estos lugares comunes porque muchos norteamericanos emiten su opinión como si fuera de hecho inmoral hacer sugerencias que la opinión pública no aprueba actualmente. Colijo que en Norteamérica un acto de esta clase se considera tan imprudente que se sospecha de inmediato que existe algún motivo inconfesable, y la crítica toma la forma de una

investigación sobre las circunstancias y antecedentes personales del culpable.

Interroguémonos, sin embargo, un poco más profundamente sobre los sentimientos y emociones que subyacen en la actitud norteamericana ante las deudas europeas. Ellos quieren ser generosos con Europa, tanto por buenos sentimientos como porque muchos de ellos ahora sospechan que cualquier otro desarrollo de los hechos perturbaría su propio equilibrio económico. Pero no quieren sentirse burlados. No quieren que se diga una vez más que el viejo cinismo europeo se la ha jugado. Asimismo, los tiempos han sido malos y la fiscalidad opresiva; y muchas áreas de Norteamérica no se consideran lo suficientemente ricas por el momento para favorecer un claro abandono de un posible activo. Además, estos acuerdos entre naciones con intereses opuestos ligan mucho más estrechamente que los que formalizamos en las transacciones económicas ordinarias entre individuos. Dicen que es como si un banco hubiese efectuado un anticipo sin garantía a un cliente, en el cual tuviera confianza, en un momento en el que se habría hundido sin él, y este cliente protestase al llegar el momento de pagar. Permitir semejante cosa constituiría una ofensa a los principios elementales de la ética de los negocios.

Imagino que al norteamericano medio le gustaría ver a las naciones europeas acercarse a él con una patética luz en sus ojos y el dinero en sus manos, diciendo: «Norteamérica, nosotras te debemos nuestra libertad y nuestra vida; aquí traemos lo que podemos con todo el agradecimiento, dinero no arrancado por una fiscalidad gravosa a la viuda y al huérfano, sino ahorrado, como el mejor fruto de la victoria, con la abolición de los armamentos, el militarismo, el Imperio y las luchas internas, todo lo cual ha sido posible por la ayuda que vosotros libremente nos disteis». Y entonces el norteamericano medio respondería: «Yo os honro por vuestra integridad. Es lo que esperaba. Pero no entré en la guerra para obtener un beneficio o invertir bien mi dinero. He tenido mi recompensa en las palabras que acabáis de pronunciar. Los préstamos están perdonados. Volved a vuestras casas y emplead los recursos que dejo libres para levantar al pobre y al infortunado». Y sería una parte esencial de la pequeña escena que esta respuesta se produjese como una completa y contundente sorpresa.

¡Ay de la iniquidad del mundo! No es en los negocios internacionales donde podemos asegurar las satisfacciones sentimentales que

todos queremos. Porque sólo los individuos son buenos y todas las naciones son deshonradas, crueles e intrigantes. Y mientras los diversos primeros ministros telegrafían algo conveniente, redactado por sus secretarios privados, para que la acción de Norteamérica convierta el momento de la cancelación en el más importante de la historia del mundo y demuestre que los norteamericanos son las criaturas vivientes más nobles, Norteamérica no debe esperar un agradecimiento adecuado o apropiado a su gesto.

II. La nota Balfour (1925)

Publicado originalmente en *Nation and Athenaeum*, el 24 de enero de 1925, como «La nota Balfour y las deudas interaliadas».

§ Churchill pronunció un *credo* en la nota Balfour, antes de su viaje a París. Lo ha repetido al volver. «La nota Balfour —dice— sigue siendo para nosotros una guía relevante del principio establecido libremente por nosotros mismos.» Las cinco últimas palabras tienen cierto mérito. Séame permitido pedir a Churchill, si quiere una opinión, que libremente nosotros mismos lo abandonemos de nuevo. §

La nota Balfour insiste en que nuestros ingresos de Alemania, más nuestros ingresos de nuestros aliados, deben ser iguales a nuestros pagos a los Estados Unidos. Cuando se escribió la nota, su efecto era indeterminado. No sabíamos cuánto se requeriría a Francia que pagase, o la proporción que esto representaría respecto a lo que Alemania pagaría a Francia. Ahora podemos efectuar estimaciones limitadas de ambas sumas.

Tenemos que pagar a los Estados Unidos unos 35 millones de libras al año, que pueden llegar a los 40 millones. El plan Dawes producirá, cuando esté en *plena* operación, y después de haber concedido prioridad a diversas cargas, unos 100 millones de libras al año. La participación de Francia en esta cifra será de unos 54 millones, la de Italia de 10 millones (al principio, menos) y la nuestra de 24 millones (hago abstracción de los aliados menores porque complicarían el cálculo y difícilmente afectan al resultado). Así, la nota Balfour demanda que Francia e Italia paguen a la Gran Bretaña no menos de 16 millones de libras al año. Como que las deudas agrega-

das de estas dos potencias entre sí y a los Estados Unidos, respectivamente, son aproximadamente iguales (nuestra participación en la deuda total de Italia es mayor y en la de Francia es menor), debemos suponer que los Estados Unidos no se avendrán a una suma menor que la que recibimos nosotros. Si el conjunto de la participación de Italia en las reparaciones se dedica a sus deudas, se deja a Francia, en este supuesto, con 22 millones de libras que pagar. En este caso, el resultado neto de los acuerdos de la deuda y el plan Dawes sería que los ingresos de Alemania se distribuirían como sigue:

Reino Unido	nada
Italia	nada
Francia	32 millones de libras
Estados Unidos [1]	58 millones de libras

Cosas muy improbables, más fáciles de decir que de hacer. ¿Quién cree que esto sucederá?

Pero no hemos llegado todavía a la parte más grave de mi crítica a la nota Balfour. Lo anterior es lo que pasaría si el plan Dawes tuviera un éxito completo. Si tiene sólo un éxito parcial, con base a la nota Balfour *Francia debe pagar la diferencia* a nosotros y a los Estados Unidos. Por ejemplo, si el plan Dawes produjera la mitad de su máximo, lo que en opinión de muchas personas competentes sería un logro considerable, Francia obtendría menos que nada en absoluto y *una cifra superior al total* de los pagos de Alemania se iría a los Estados Unidos. Francia se convertiría, de hecho, en un acreedor aplazado en una tercera parte del plan Dawes, si éste funcionara muy bien, y en un garante de Alemania si no funcionara tan bien. ¿No es tonto el que piense que esto puede suceder?

Es obvio que Francia nunca aceptará semejante solución. Pero supongamos el *absurdo* de que lo hiciera. En este caso, Gran Bretaña y los Estados Unidos, teóricamente, no tienen ningún interés en el funcionamiento o rendimiento del plan Dawes. Francia se convierte en la única parte interesada, no simplemente como acreedor, sino como garante que debe cubrir las diferencias.

Esta objeción fatal es necesariamente inherente a la nota Balfour. Pertenece a la esencia de la nota que cuanto menos pague Alemania,

1. Incluyendo su propia participación directa.

más pagará Francia; es decir, cuanto menos en situación de pagar esté Francia, más pagará. Tanto diplomática como financieramente, esto es absurdo. Nunca nos proporcionaría dinero; al contrario, destruiría nuestra autoridad diplomática como moderadores entre Francia y Alemania. El Foreign Office habría vendido su influencia por un plato de lentejas que el Tesoro nunca probaría.

Por tanto, la nota Balfour es mala como principio. No puede haber un acuerdo operativo más que con la base en el principio exactamente opuesto, es decir, que cuanto menos pague Alemania, menos pagará Francia. La suma de los pagos de Francia debe variar en la misma dirección que la de Alemania, no en la dirección opuesta. Ésta era la base de la sugerencia, que ofrecí recientemente, según la cual el pago de Francia debiera ser una proporción de sus ingresos de Alemania. De acuerdo con el informe actual, la propia Francia ha propuesto precisamente este principio a través de la boca de Clémentel. Yo sugería que la proporción fuese de uno a tres. La oferta de Clémentel, según se ha informado, sería de la mitad de mis cifras, en el supuesto de que los Estados Unidos adoptasen los mismos términos. Pero no se deduce de ello que no ofreciera más para obtener un acuerdo sobre estas líneas.

Un acuerdo semejante aumentaría, en vez de disminuir, nuestro propio interés y el de los Estados Unidos en el plan Dawes. Nosotros tendríamos un interés mayor que Francia. De esta manera, podríamos obtener una moderada contribución a nuestra deuda norteamericana, correspondiendo con aquella parte de la misma que hemos contraído, indirectamente, a cuenta de Francia. Ello nos colocaría ciertamente en una sólida posición moral y diplomática para exigir una moderada y pacífica influencia en los problemas franco-germanos que todavía se han de presentar.

§ La nota Balfour sería peligrosa, si no fuese música celestial. Winston Churchill perderá su tiempo y estropeará su reputación de sentido común si se deja engañar por su credibilidad superficial. No hay nada que decir en favor de la nota Balfour, excepto en comparación con las confusiones de la presente situación norteamericana. Para los aislacionistas norteamericanos, en efecto, sólo hay una política lógica: la cancelación completa. §

III. Cancelación (1928)

Preparado como charla radiofónica para la British Broadcasting Corporation, que se emitió el 3 de mayo de 1928 y fue publicado en *Nation and Athenaeum*, el 5 de mayo de 1928, con el título de «Las deudas de guerra». Este ensayo fue publicado de nuevo en Francia, como parte de una colección titulada *Réflexions sur le franc et sur quelques autres sujets* (1928).

§ Por el momento hay una tregua en la áspera discusión que durante nueve años se ha estado librando en torno a esta cuestión. Pero no durará mucho y el momento para que se reavive llegará indudablemente cuando el plan Dawes esté a punto de revisarse; tarde o temprano, y mejor temprano que tarde, debe suceder. Es oportuno, por lo tanto, considerar la situación tal como la han dejado las negociaciones de varios años. §

Recordemos el origen de estas deudas. Poco después del comienzo de la guerra estuvo claro que algunos de nuestros aliados —Rusia y Bélgica en primer lugar, pero seguidamente todos los demás— requerirían asistencia financiera. Podríamos haberla proporcionado en préstamos o en subsidios. Los préstamos fueron preferidos a los subsidios, para conservar un mayor sentido de responsabilidad y de economía al gastarlos. Pero, aunque la asistencia financiera tomó la forma de préstamos, raramente se supone que los países prestamistas los consideraran entonces como inversiones ordinarias. En efecto, habría sido muy poco lógico hacerlo así. Porque a menudo dimos asistencia en forma de dinero, precisamente porque nos resultaba más difícil ayudar con hombres o barcos. Por ejemplo, cuando enviamos armas a Italia para ayudarla después de su primer revés serio, las tuvo que pagar mediante préstamos. Pero cuando las cosas fueron todavía peor y enviamos no sólo armas sino también hombres para manejarlas y para que los mataran, entonces no cargamos nada. Con todo, en el primer caso la contribución de Italia fue la mayor y en el último lo fue la nuestra. En particular, la contribución de Norteamérica durante algún tiempo después de su entrada en la guerra fue principalmente financiera, porque todavía no estaba preparada para ayudar de cualquier otra manera. Mientras Norteamérica estuvo enviando materiales y municiones para que los utilizasen los soldados aliados, nos los cargó, y estos cargos son el origen de lo que ahora

le debemos. Pero cuando más adelante envió hombres también, para utilizar ellos mismos las municiones, entonces no nos cargó nada. Evidentemente no hay mucha lógica en un sistema que hace que debamos dinero a Norteamérica no porque fuera capaz de ayudarnos tanto, sino porque al principio sólo fue capaz de ayudarnos tan poco, por lo menos hasta que se vio implicada la fuerza humana.

Esto no significa que la ayuda financiera que Norteamérica nos proporcionó no fuera del más extraordinario valor para nosotros. Cuando Norteamérica entró en la guerra, nuestros propios recursos como prestamistas estaban literalmente en las últimas. En aquella época todavía éramos capaces de autofinanciarnos en mayor o menor medida, pero habíamos llegado a un punto en el que ya no podíamos financiar al mismo tiempo a nuestros aliados. La asistencia financiera norteamericana fue, por lo tanto, completamente inestimable. Desde el momento en que entró en la guerra se comprometió a prestar lo que fuera necesario para nuestro gasto y el de nuestros aliados en los Estados Unidos, incluyendo alguna contribución para apoyar los cambios exteriores. Pero Norteamérica no estaba preparada para hacer préstamos que se utilizaran fuera de ella. Gran Bretaña tuvo entonces que continuar haciendo préstamos a sus aliados para tales gastos, con el resultado de que, una vez que Norteamérica entró en la guerra, tuvimos que prestar a nuestros aliados una cantidad casi igual a la que nosotros habíamos recibido en préstamo. Más concretamente: nosotros recibimos en préstamo de los Estados Unidos, después de que entrasen en la guerra, 850 millones de libras, y prestamos a nuestros aliados durante el mismo período 750 millones de libras; así que efectivamente fue verdad —lo que los norteamericanos se han mostrado siempre dispuestos a negar— que los préstamos que nos hicieron fueron con la finalidad de financiar a nuestros aliados, más que a nosotros mismos.

El resultado fue que al final de la guerra nuestros aliados nos debían unos 1.600 millones de libras, mientras que, por nuestra parte, debíamos a los Estados Unidos 850 millones de libras.

Después de la guerra se ha debatido constantemente la cuestión de si estas sumas han de tratarse como inversiones, exactamente igual que otras transacciones económicas, o si deben considerarse su origen y las circunstancias en las que se concedieron. El punto de vista británico ha sido que no se consideraron como transacciones económicas y que no deben tratarse como tales. Por el otro lado, el punto

de vista norteamericano ha sido que deberían tomarse por su valor facial, es decir, como bonos suscritos y pagaderos, sólo atemperados por consideraciones como la capacidad del deudor para pagar y, en la práctica, por una buena voluntad, por parte de los Estados Unidos, para aceptar un tipo de interés bajo.

Durante la Conferencia de Paz, el gobierno británico urgió que las deudas de guerra aliadas debían ser canceladas enteramente. Lloyd George trató el tema de nuevo con el presidente Wilson en agosto de 1920. Finalmente, en agosto de 1922, en la famosa nota escrita por lord Balfour, quedó establecido el punto de vista británico considerado, del que nunca nos hemos vuelto atrás. En esta nota, el gobierno británico declaraba su buena voluntad para cancelar el conjunto de lo que le debían sus aliados y también para renunciar a sus propias reclamaciones contra Alemania, en favor de los demás aliados, si los Estados Unidos, a su vez, aligeraban a Gran Bretaña de su deuda. Mediante tal acuerdo, Gran Bretaña habría dado sobre el papel más del doble de lo que habría ganado. La oferta sigue siendo buena.

Esta política no fue aceptada por los Estados Unidos y se formalizó en su lugar una serie de acuerdos bilaterales entre todos los países interesados. El acuerdo con Gran Bretaña equivale a cargar un tipo de interés del 3,3 por 100 sobre la suma total adeudada. El acuerdo norteamericano con Francia equivale al reembolso al 1,6 por 100 de interés y el cerrado con Italia, al reembolso al 0,4 por 100 de interés. Así, el acuerdo norteamericano con Gran Bretaña es dos veces más oneroso que el firmado con Francia y ocho veces más oneroso que el de Italia. Gran Bretaña, a su vez, ha llegado a arreglos con Francia e Italia, y en ambos casos ha sido más suave que los Estados Unidos: el acuerdo británico con Francia es un 10 por 100 más favorable y con Italia un 33 por 100 más favorable que los correspondientes acuerdos norteamericanos. Así, mientras los otros aliados han sido ampliamente aligerados, a este país se le ha dejado la tarea de devolver la totalidad de su carga, sujeta sólo a la mitigación de que el tipo de interés cargado, es decir, el 3,3 por 100, es moderado.

El efecto de este acuerdo es que Gran Bretaña tendrá que pagar a los Estados Unidos una suma aproximada de 33 millones de libras anualmente hasta 1933, elevándose a cerca de 38 millones de libras anuales después, desde aquel año hasta 1984, cuando se

habrá redimido la deuda. La realidad del peso de esta carga puede ilustrarse mediante algunos cálculos que realicé en el verano de 1923, cuando se hicieron públicos por primera vez los detalles del acuerdo de Baldwin con Washington. Estaremos pagando a los Estados Unidos cada año, durante sesenta años, una suma equivalente a las dos terceras partes del coste de nuestra armada, una suma casi igual a nuestro gasto público en educación, una suma que sobrepasa la carga total de nuestra deuda de antes de la guerra. Considerado desde otro punto de vista, representa más del total de los beneficios normales de nuestras minas de carbón y de nuestra marina mercante, sumados. Con estas sumas podríamos construir y equipar espléndidamente, *cada mes* y durante sesenta años, una nueva universidad, un nuevo hospital, un nuevo instituto de investigación, etc. Con un sacrificio igual, durante igual período, podríamos eliminar los barrios bajos y trasladar a viviendas confortables la mitad de nuestra población que ahora está viviendo en condiciones inadecuadas.

Por otra parte, ahora estamos recibiendo de nuestros aliados y de Alemania una importante contribución, como compensación a lo que pagamos a los Estados Unidos. Será interesante establecer un somero balance.

En 1928 recibiremos de nuestros aliados 12.800.000 libras y pagaremos a los Estados Unidos 33.200.000 libras; y para 1933 estas cifras habrán subido a 17.700.000 y 37.800.000 libras respectivamente. Así, aparte de nuestra participación en las reparaciones alemanas, estaremos pagando anualmente, respecto a las deudas de guerra, unos 20 millones más de lo que recibimos. Ahora bien, si Alemania paga enteramente las anualidades del plan Dawes, nosotros saldremos prácticamente «limpios». Porque la anualidad normal del plan Dawes, cuando ha alcanzado su máximo (menos el servicio de los préstamos alemanes, etc.) ascenderá a 117 millones de libras, de los cuales nuestra participación (excluyendo los ingresos de otras partes del Imperio) será aproximadamente de 22 millones de libras. Churchill ha estimado que en el año financiero 1928-1929, nuestros pagos serán de 32.845.000 libras y nuestros ingresos totales de cerca de 32 millones de libras.

No es probable que estos ingresos se realicen por completo. Pero podremos resumir la situación si suponemos por el momento que se han realizado. En este caso, cada aliado podría pagar a los Estados Unidos con sus ingresos procedentes de Alemania. Cuando los pagos

de deuda aliada a los Estados Unidos hayan alcanzado su cifra máxima bajo los acuerdos existentes, totalizarán 83 millones de libras por año (la suma *promedio* pagadera anualmente durante todo el período alcanza un total de 61 millones de libras). Si añadimos a esto la participación norteamericana directa en las reparaciones alemanas, los Estados Unidos recibirán anualmente 78 millones de libras, contra los 117 millones de libras que han de recibir los aliados de Alemania, o sea el 67 por 100, *más* 10 millones de libras de Italia, no cubiertas por las reparaciones; o, si tomamos los pagos en promedio, en lugar del máximo, los Estados Unidos estarán recibiendo 66 millones de libras de los 117 millones, o sea el 57 por 100. En cualquiera de los dos casos, Gran Bretaña no recibe, en términos netos, nada.

De lo anterior se deduce que si las anualidades del plan Dawes se redujeran en una tercera parte —lo que en opinión de muchos de nosotros es muy probable—, los Estados Unidos serían, en el momento en que los pagos aliados alcanzasen su cifra máxima, los únicos beneficiarios. En este caso, el resultado neto de todos los acuerdos sobre la deuda de guerra sería dejar a los Estados Unidos —en equilibrio y compensando ingresos con pagos— recibiendo de Alemania 78 millones de libras por año, y a todos los demás sin obtener nada.

He puesto el cálculo en esta forma porque deja muy claro que, en la mente de los aliados, la cuestión de una suavización adicional de la deuda de Alemania está íntimamente ligada con la cuestión de sus propias obligaciones respecto de los Estados Unidos. La actitud oficial norteamericana de que no hay relación entre las dos es una pretensión sin sentido. La revisión del Plan Dawes debe contar, de un modo u otro, con los Estados Unidos como parte. Pero —permítaseme añadir— cualquier concesión que puedan hacer irá enteramente a aliviar a Alemania y a los aliados europeos, adhiriéndose Gran Bretaña a su principio de no recibir nada en términos netos.

Si todo, o casi todo, lo que Alemania paga por reparaciones tiene que emplearse no en reparar el daño hecho sino en reembolsar a los Estados Unidos por la parte financiera que han desempeñado en la lucha común, muchos sentirán que esto no es un resultado tolerable para los sentimientos de humanidad, ni está de acuerdo con las declaraciones verbales de los norteamericanos cuando entraron en la guerra o después. Con todo, por muy profundamente que el público pueda sentir el tema, es un asunto delicado para cualquier inglés constituido en autoridad tomar la iniciativa diciendo tales cosas de modo

oficial. Obviamente, tenemos que pagar lo que hemos convenido, y cualquier propuesta, si es que la hay, debe venir de los Estados Unidos. Durante la guerra me tocó ser el redactor oficial, en el Tesoro británico, de aquellos acuerdos financieros con los aliados y con los Estados Unidos, de los cuales esta situación es la consecuencia. Estuve íntimamente familiarizado, día a día, con las razones y motivos que gobernaron el carácter de los arreglos financieros que se hicieron. A la luz del recuerdo de aquellos días, continúo esperando que, por el camino adecuado y en su debido momento, Norteamérica nos dirá que no ha pronunciado su última palabra.

Segunda parte

INFLACIÓN Y DEFLACIÓN

1. INFLACIÓN (1919)

De *Las consecuencias económicas de la paz* (1919), capítulo 6, «Europa después del Tratado».

Se dice que Lenin ha declarado que el medio mejor para destruir el sistema capitalista es viciar la circulación. Con un proceso continuado de inflación, los gobiernos pueden confiscar, secreta e inadvertidamente, una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos. Por este método, no sólo confiscan, sino que confiscan *arbitrariamente*; y aunque el procedimiento arruina a muchos, por el momento enriquece a algunos. La contemplación de esta reorganización arbitraria a favor de los ricos atenta no sólo a la seguridad, sino a la confianza en la equidad de la actual distribución de la riqueza. Los favorecidos por este sistema, aun más de lo que merecen y aun más de sus esperanzas o deseos, se convierten en especuladores, objeto del odio de la burguesía, a la que la *inflación* ha empobrecido, no menos que del proletariado. Como la *inflación* sigue y el valor real de la moneda tiene grandes fluctuaciones de mes a mes, todas las relaciones permanentes entre deudores y acreedores, que constituyen el primer fundamento del capitalismo, se desordenan tan profundamente que llegan a no tener sentido, y el procedimiento para hacer dinero degenera en un juego y en una lotería.

Lenin tenía, ciertamente, razón. No hay medio más sutil ni más seguro de trastornar las bases existentes de la sociedad, que envilecer el valor de la moneda. El procedimiento pone todas las fuerzas recónditas de las leyes económicas del lado de la destrucción, y lo hace de manera tal, que ni un solo hombre, entre un millón, es capaz de notarlo.

En los últimos momentos de la guerra, todos los gobiernos beli-

gerantes realizaron, por necesidad o incompetencia, lo que un bolchevique hubiera hecho intencionadamente. Aun ahora, cuando la guerra está ya terminada, muchos de ellos continúan, por debilidad, las mismas corruptelas. Pero además, los gobiernos de Europa, muchos de ellos ahora tan temerarios como débiles en sus procedimientos, tratan de dirigir contra la clase conocida como *especuladores* la indignación popular, que es consecuencia obvia de sus viciosos procedimientos. Estos *especuladores* son, hablando en términos generales, la clase de capitalistas negociantes, es decir, el elemento activo y constructivo de toda la sociedad capitalista, que en un período de rápida elevación de precios no pueden por menos de enriquecerse con rapidez, lo quieran o no. Si los precios se elevan continuamente, todo negociante que ha comprado para tener un *stock*, o que posee propiedades o materiales, inevitablemente tiene que ganar. Por tanto, dirigiendo el odio contra esta clase, los gobiernos europeos avanzan en el camino fatal que el espíritu sutil de Lenin ha previsto conscientemente. Los especuladores son una consecuencia y no una causa de los precios altos. Combinando el odio popular a la clase de los especuladores con el golpe que se ha dado a la seguridad social con la perturbación violenta y arbitraria de los contratos y del equilibrio establecido de la riqueza, resultado inevitable de la *inflación*, estos gobiernos están haciendo rápidamente imposible la continuación del orden social y económico del siglo XIX. Pero no tienen plan para reemplazarlo.

2. CONSECUENCIAS SOCIALES DE LOS CAMBIOS EN EL VALOR DEL DINERO (1923)

Versión abreviada del primer capítulo de *A Tract on Monetary Reform* (1923), «Las consecuencias que para la sociedad tienen los cambios en el valor del dinero». Gran parte del contenido de este artículo apareció originalmente como artículo publicado con el mismo título en *Manchester Guardian Commercial Supplement, Reconstruction in Europe*, n.º V (27 de julio de 1922).

El dinero sólo es importante por lo que nos puede proporcionar. Así, un cambio en la unidad monetaria, que opere de modo uniforme y que afecte a todas las transacciones por igual, no tiene consecuencias. Si, por un cambio en el patrón de valor establecido, un hombre recibiera y poseyera el doble del dinero que tenía antes en pago de todos sus derechos y por todos sus esfuerzos, y si pagase también el doble por todas sus adquisiciones y satisfacciones, no se vería afectado en absoluto.

Por tanto, se sigue que un cambio en el valor del dinero, es decir, en el nivel de precios, es importante para la sociedad sólo en la medida en que su incidencia sea desigual. Tales cambios han producido en el pasado, y están produciendo ahora, enormes consecuencias sociales, porque, como todos sabemos, cuando cambia el valor del dinero, *no* cambia de la misma manera para todas las personas o para todas las finalidades. Los ingresos de un hombre y sus gastos no se modifican todos en una proporción uniforme. Así, un cambio en los precios y recompensas, medidos en dinero, generalmente afecta a las diferentes clases de un modo desigual, transfiere riqueza de una a otra, produce opulencia aquí y dificultades allí, redistribuyendo los favores

de la fortuna de tal modo que frustra designios y desengaña expectativas.

Las fluctuaciones del valor del dinero desde 1914 se han producido en una escala tan grande que constituyen, con todo lo que implican, uno de los acontecimientos más significativos de la historia económica del mundo moderno. La fluctuación del patrón, sea oro, plata o papel, ha sido no sólo de una violencia sin precedentes, sino que se ha presentado en una sociedad cuya organización económica depende, más que en cualquier otra época anterior, del supuesto según el cual el patrón de valor tiene que ser moderadamente estable.

Durante las guerras napoleónicas y el período inmediatamente posterior, la extrema fluctuación de los precios ingleses en un año fue del 22 por 100; y el nivel de precios más alto alcanzado durante el primer cuarto del siglo XIX, que consideramos habitualmente como el período más alterado de nuestra historia monetaria, fue menor que el doble del más bajo y con un intervalo de trece años. Compárense con esto las extraordinarias fluctuaciones de los últimos nueve años. De 1914 a 1920 todos los países experimentaron una expansión de la oferta monetaria para gastar, en relación con la oferta de cosas para comprar, es decir, una *inflación*. Desde 1920, aquellos países que han recuperado el control de su situación financiera, no contentos con terminar con la inflación, han reducido su oferta monetaria y han experimentado los frutos de la *deflación*. Otros han seguido caminos inflacionistas más desenfrenadamente que antes.

Ambos procesos, tanto la inflación como la deflación, han infligido graves perjuicios. Cualquiera de ellos produce el efecto de alterar la *distribución* de la riqueza entre las diferentes clases, siendo a este respecto la inflación el peor de los dos. Cualquiera de ellos produce también el efecto de sobreestimular o frenar la *producción* de riqueza, aunque aquí la deflación es el más perjudicial. Esta división de nuestro tema es la que más nos conviene seguir, examinando en primer lugar el efecto de los cambios del valor del dinero en la distribución de la riqueza, atendiendo principalmente a la inflación y, seguidamente, su efecto sobre la producción de riqueza, considerando sobre todo la deflación.

I. Los cambios en el valor del dinero, en cuanto afectan a la distribución

1. *La clase inversionista*

De las diversas finalidades para las que sirve el dinero, algunas dependen esencialmente del supuesto de que su valor real sea aproximadamente constante durante un período de tiempo. Entre ellas, las más importantes son aquellas que están relacionadas, en sentido amplio, con contratos para la *inversión de dinero*. Tales contratos —es decir, aquellos que estipulan el pago de sumas fijas de dinero durante un largo período de tiempo— son los que caracterizan lo que conviene llamar el *sistema de inversión*, como distinto del sistema de propiedad en general.

En esta fase del capitalismo, tal como se desarrolló durante el siglo XIX, se idearon muchas combinaciones para separar la propiedad de la administración de lo poseído. Estos acuerdos fueron principalmente de tres tipos: 1. Aquellos en los que el propietario, mientras cedía la administración de lo que poseía, conservaba su propiedad, a saber, tierra, inmuebles y maquinaria, o cualquier otra cosa en la que aquélla consistiera; este modo de posesión estaba tipificado mediante la tenencia de acciones ordinarias en una sociedad capitalista; 2. aquellos en los que cedía la propiedad temporalmente, recibiendo en el ínterin una cantidad anual fija de *dinero*, pero recuperando eventualmente su propiedad, lo que estaba tipificado como un arriendo; y 3. aquellos en los que cedía su propiedad real permanentemente, a cambio de una anualidad perpetua fijada en términos monetarios o de una anualidad temporal y el reembolso del capital en dinero al finalizar el plazo, tipificados mediante hipotecas, bonos, obligaciones y participaciones preferentes. Este tercer tipo representa el pleno desarrollo de la *inversión*.

Contratos para recibir sumas fijas de dinero en fechas futuras (hechos sin provisión para posibles cambios en el valor real del dinero en aquellas fechas) deben de haber existido desde que el dinero ha sido prestado y tomado en préstamo. En forma de arrendamientos e hipotecas, y también de préstamos permanentes a los gobiernos y a unas pocas corporaciones privadas, tales como la Compañía de las Indias Orientales, ya fueron frecuentes en el siglo XVIII. Pero durante el siglo XIX adquirieron una nueva y mayor importancia, y a princi-

pios del siglo XX las clases propietarias se encontraron divididas en dos grupos —los «hombres de negocios» y los «inversionistas»— con intereses parcialmente divergentes. La división no era tan nítida como entre individuos, porque los hombres de negocios podían ser también inversionistas y los inversionistas podían poseer participaciones ordinarias; pero era, sin embargo, real y no menos importante porque fuese raramente advertida.

Por medio de este sistema, la activa clase de los negocios podía llamar en ayuda de sus empresas no sólo a su propia riqueza, sino a los ahorros de toda la comunidad; y las clases profesionales y propietarias, por otra parte, podían encontrar un empleo para sus recursos, lo que les representaba poca molestia, ausencia de responsabilidad y (se creía) pequeño riesgo.

Durante cien años el sistema funcionó en toda Europa con un extraordinario éxito y facilitó el crecimiento de la riqueza en una escala sin precedentes. Ahorrar e invertir se convirtió simultáneamente en el deber y el placer de una amplia clase. Los ahorros raramente fueron retirados y, acumulados a interés compuesto, hicieron posibles los triunfos materiales que ahora todos damos por supuestos. La moral, la política, la literatura y la religión de la época se aliaron en una gran conspiración para promover el ahorro. Dios y Mammon se reconciliaron. Paz en la tierra a los hombres con buenos medios. Un hombre rico, después de todo, sólo podía entrar en el reino de los cielos si ahorraba. Una nueva armonía se escuchó desde las alturas celestiales. «Es curioso observar cómo por la sabia y benéfica disposición de la Providencia, los hombres rinden el mayor servicio al público cuando no piensan en nada más que en su propia ganancia»:[1] así cantaban los ángeles.

La atmósfera creada armonizó bien las demandas de los negocios en expansión con las necesidades de una población creciente, favoreciendo el crecimiento de una confortable clase de personas que no se dedicaban a los negocios. Pero en medio del disfrute general de comodidad y progreso, se pasó generalmente por alto la medida en la que el sistema dependía de la estabilidad monetaria, a la que las clases inversionistas habían entregado sus fortunas; y aparentemente se experimentó una confianza incuestionable en que no

1. *Easy Lessons on Money Matters for the Use of Young People*, editado por la Society for Promoting Christian Knowledge, 12.ª edición, 1850.

surgiría ningún problema. Las inversiones se difundieron y multiplicaron, hasta que, para las clases medias del mundo, los bonos del estado pasaron a tipificar todo lo que había de más permanente y de más seguro. Tanto se ha arraigado en nuestros días la creencia convencional en la estabilidad y solidez de un contrato monetario que, de acuerdo con la ley inglesa, a los administradores se les ha animado a invertir los fondos a ellos confiados exclusivamente en tales transacciones, y de hecho se les ha prohibido, excepto en el caso de bienes raíces (excepción que es una reminiscencia de las condiciones de otros tiempos), emplearlos de otra manera.[2]

Como en otros aspectos, también en éste el siglo XIX creyó en la validez permanente de sus propias experiencias felices y no hizo caso de los avisos de pasadas desgracias. Prefirió olvidar que no existe garantía histórica para esperar que el dinero esté representado siempre por una cantidad constante de un metal particular, por no hablar de un poder adquisitivo constante. Con todo, el dinero es simplemente lo que el estado declara de vez en cuando que es una liquidación legal de los contratos monetarios. En 1914, el oro ya no era el patrón de valor inglés desde hacía un siglo ni el único patrón de cualquier otro país durante el medio siglo anterior. No existe memoria de una guerra prolongada o de un trastorno social grande que no haya sido acompañado por un cambio en la moneda de curso legal, sino una casi ininterrumpida crónica en cualquier país que tenga historia, desde el principio de la memoria económica, de un progresivo deterioro del valor real de las sucesivas monedas de curso legal que han representado dinero.

Además, este progresivo deterioro del valor del dinero a través de la historia no es un accidente y ha tenido detrás de sí dos fuerzas muy poderosas: la indigencia de los gobiernos y la influencia política superior de la clase deudora.

La fuerza de la imposición fiscal a través de la depreciación monetaria ha sido inherente al estado desde que Roma la descubrió. La creación del dinero de curso legal ha sido y es una última reserva gubernamental; y no es probable que ningún estado o gobierno decre-

2. Los administradores alemanes no fueron eximidos de una obligación semejante hasta 1923; en tal fecha el valor de los fondos administrados invertidos en títulos monetarios se había esfumado por completo.

te su propia bancarrota o su propia ruina en tanto este instrumento permanezca en sus manos sin ser usado.

Además de esto, como veremos más adelante, los beneficios de una depreciación monetaria no se limitan al gobierno. Los agricultores, los deudores y todas las personas que tienen que pagar deudas monetarias fijas comparten la ventaja. Como ahora en el caso de los hombres de negocios, también en tiempos pasados estas clases constituían los elementos activos y constructivos en el esquema económico. Por tanto, aquellos cambios seculares que en el pasado depreciaron el dinero, ayudaron a los hombres nuevos y los emanciparon de la mano muerta; ellos se beneficiaron de la nueva riqueza a expensas de la vieja y armaron a la empresa contra el atesoramiento. La tendencia del dinero a depreciarse ha sido en los tiempos pasados un enorme contrapeso a los resultados acumulativos del interés compuesto y la herencia de fortunas. Ha ejercido una influencia liberadora de la rígida distribución de la riqueza ganada de antiguo y de la separación de propiedad y actividad. Por estos medios cada generación puede desheredar en parte a los herederos de sus predecesores; y el proyecto de constituir una fortuna perpetua ha de verse desanimado de esta manera, a menos que la comunidad, mediante una deliberación consciente, proceda en su contra de algún otro modo, más equitativo y más conveniente.

De cualquier manera, bajo el influjo de estas dos fuerzas —las necesidades financieras de los gobiernos y la influencia política de la clase deudora—, unas veces una y otras veces otra, el progreso de la inflación ha sido *continuo*, si consideramos períodos largos, desde que el dinero fue ideado por primera vez en el siglo VI antes de Cristo. A veces, el patrón de valor se ha depreciado por sí mismo; a falta de esto, las devaluaciones han hecho el trabajo.

Sin embargo, como resultado de la manera en que usamos el dinero en la vida diaria, es fácil en cualquier tiempo olvidar todo esto y considerar el dinero como patrón absoluto de valor en sí mismo; y cuando, además, los acontecimientos de cien años no han inquietado sus ilusiones, el hombre medio considera lo que ha sido normal durante tres generaciones como parte del tejido social permanente.

El curso de los acontecimientos durante el siglo XIX favoreció semejantes ideas. Durante su primer cuarto, los precios muy altos de las guerras napoleónicas fueron seguidos por una mejora un tanto rápida del valor del dinero. Durante los setenta años siguientes, con

algunas fluctuaciones temporales, la tendencia de los precios continuó siendo decreciente, alcanzándose el punto más bajo en 1896. Pero mientras ésta fue la tendencia en cuanto se refiere a dirección, la característica notable de este largo período fue la relativa *estabilidad* del nivel de precios. Aproximadamente el *mismo* nivel de precios se mantuvo en los años 1826, 1841, 1855, 1862, 1867, 1871 y 1915. Los precios tuvieron también el mismo nivel en los años 1844, 1881 y 1914.[3] Si hacemos el número índice de estos últimos años igual a 100, veremos que, para el período de alrededor de un siglo que va de 1826 al estallido de la guerra, la fluctuación máxima en cualquier dirección fue de 30 puntos, sin subir nunca el número índice más arriba de 130 ni caer nunca por debajo de 70. No es ninguna maravilla que hayamos llegado a creer en la estabilidad de los contratos monetarios durante un largo período. El metal *oro* podrá no reunir todas las ventajas teóricas de un patrón regulado artificialmente, pero no se le ha podido manipular y ha demostrado ser digno de crédito en la práctica.

Al propio tiempo, el inversionista en valores consolidados en la primera parte del siglo lo ha hecho muy bien de tres maneras diferentes. La «seguridad» de su inversión vino a ser considerada casi como la perfección absoluta, en la medida de lo posible. El valor de su capital se apreció de un modo uniforme, en parte por la razón que se acaba de señalar, pero sobre todo porque el descenso regular en el tipo de interés aumentó la renta anual que representaba el capital.[4] Y la renta monetaria anual tenía un poder adquisitivo que en conjunto estaba aumentando. Si, por ejemplo, consideramos los setenta años que van de 1826 a 1896 (e ignoramos la gran mejora que tuvo lugar inmediatamente después de Waterloo), veremos que los valores consolidados subieron con regularidad, con sólo reveses temporales, de 79 a 109 (a pesar de la conversión de Goschen, de un tipo del 3 por 100 a otro del 2,75 por 100 en 1889, y al tipo efectivo del 2,5 por 100 en 1903), mientras que el poder adquisitivo de los dividendos anuales, aun después de tener en cuenta los tipos de interés reducidos, aumentó en un 50 por 100. Pero los valores consolidados, asimismo, añadieron la virtud de la estabilidad a la de la

3. [Y de nuevo, ahora es posible añadir, en 1931.]

4. Si, por ejemplo, el tipo de interés baja del 4,5 al 3 por 100, los valores consolidados al 3 por 100 aumentan su valor de 66 a 100.

mejora. Excepto en años de crisis, los valores consolidados no cayeron nunca por debajo de 90 durante el reinado de la reina Victoria; e incluso en 1848, cuando los tronos se tambaleaban, el precio medio del año cayó sólo 5 puntos. Al nivel de 90 cuando ella subió al trono, alcanzaron su máximo el año de su sexagésimo aniversario. No debe maravillarnos el hecho de que nuestros padres pensaran que los valores consolidados eran una buena inversión.

Así fue como se desarrolló durante el siglo XIX una amplia, poderosa y muy respetada clase de personas acomodadas en cuanto individuos y muy ricas en su conjunto, que no poseían ni inmuebles, ni tierra, ni negocios, ni metales preciosos, sino títulos que les daban derecho a una renta anual en dinero de curso legal. Los ahorros de la clase media, esa peculiar creación y orgullo del siglo XIX, se han puesto en marcha principalmente de ese modo. La costumbre y la experiencia favorable han ganado para tales inversiones una reputación intachable de seguridad.

Antes de la guerra estas medianas fortunas ya habían empezado a sufrir alguna pérdida (si se compara con la cima de su prosperidad a mediados de la última década del siglo XIX) por el alza de precios y también del tipo de interés. Pero los acontecimientos monetarios que han acompañado y seguido a la guerra les han quitado cerca de la mitad de su valor real en Inglaterra, siete octavas partes en Francia, once doceavos en Italia y virtualmente todo en Alemania y en los estados surgidos de Austria-Hungría y Rusia.

Así, el efecto de la guerra y de la política monetaria que la ha acompañado y la ha seguido, ha sido eliminar una gran parte del valor real de lo que poseía la clase inversionista. La pérdida se ha producido a un ritmo tan rápido y de modo tan interrelacionado, en el tiempo en que tuvo lugar, con otras pérdidas más graves, que todavía no tenemos una idea precisa y detallada de la misma. Pero ha provocado, sin embargo, un cambio trascendental en la posición relativa de las diferentes clases. Los ahorros de la clase media, en el período de anteguerra, en la medida en que estuvieran invertidos en bonos, hipotecas o depósitos bancarios, han sido del todo o en gran medida destruidos en todo el continente. No cabe duda de que esta experiencia debe modificar la psicología social en relación con la práctica del ahorro y la inversión. Lo que se consideraba más seguro ha demostrado serlo menos. El que ni gastaba ni «especulaba», que hizo «provisión adecuada para su familia», que cantaba himnos a la

seguridad y observaba del modo más estricto la moral de las recomendaciones sensatas y respetables de la mundología: el que, efectivamente, menos confió en la fortuna es quien se ha visto más duramente golpeado.

¿Qué moraleja sacaríamos de esto, para nuestros objetivos actuales? Ante todo, me parece, no es correcto ni justo combinar la organización social desarrollada durante el siglo XIX (y mantenida todavía) con una política de *laissez-faire* en relación con el valor del dinero. No es cierto que nuestros mecanismos anteriores hayan funcionado bien. Si hemos de seguir colocando los ahorros voluntarios de la comunidad en «inversiones», debemos tener como primer objetivo de la política del estado que el patrón de valor, en términos del cual se expresan, se mantenga estable; ajustando de otras maneras (instrumentadas de modo que afecten por igual a todas las formas de riqueza y no se concentren en los relativamente desamparados «inversionistas») la redistribución de la riqueza nacional cuando, a lo largo del tiempo, las leyes de herencia y la tasa de acumulación hayan puesto una proporción excesiva de la renta de las clases activas bajo el control del gasto de las inactivas.

2. *La clase empresarial*

En el mundo de los negocios y entre los economistas, ha sido reconocido ampliamente que un período de precios en alza actúa como un estímulo para la empresa y es beneficioso para los hombres de negocios.

En primer lugar, existe la ventaja que es la contrapartida de la pérdida de las clases inversionistas que acabamos de examinar. Cuando disminuye el valor del dinero, es evidente que aquellas personas que se han comprometido a pagar anualmente sumas fijas de dinero, extrayéndolas de los rendimientos de la actividad económica, pueden beneficiarse, dado que sus gastos monetarios fijos representarán una proporción más pequeña que antes sobre su volumen monetario de negocio. Este beneficio persiste no sólo durante el período en el que se está produciendo el cambio, sino también —en la medida en que afecta a los antiguos préstamos— cuando los precios se han situado a su nuevo nivel, más alto. Por ejemplo, los agricultores, en toda Europa, que han obtenido mediante hipotecas los fondos para com-

prar la tierra que cultivan, ahora se encuentran casi libres de la carga de las hipotecas.

Pero durante el período en que se produce el cambio, mientras los precios están subiendo mes tras mes, el hombre de negocios tiene una fuente adicional y más fecunda de ganancia inesperada. Tanto si es comerciante como si es industrial, generalmente comprará antes de vender y al menos una parte de sus existencias se verá afectada por la eventualidad de variaciones en los precios. Por tanto, si mes tras mes sus existencias aumentan de valor en sus almacenes, estará vendiendo siempre a un precio mejor del que esperaba y asegurándose un beneficio inesperado que no había previsto. En tales períodos el negocio comercial se torna indebidamente fácil. Cualquiera que pueda tomar dinero en préstamo y no sea excepcionalmente desafortunado debe realizar un beneficio que puede haber hecho poco para merecer. Así, cuando los precios están subiendo, el hombre de negocios que toma dinero en préstamo es capaz de reembolsar al prestamista lo que, en términos de valor real, no sólo no representa ningún interés, sino que incluso es inferior al capital originalmente anticipado.

Pero si la depreciación del dinero es una fuente de ganancia para el hombre de negocios, también es ocasión de oprobio. Para el consumidor, los beneficios excepcionales del hombre de negocios aparecen como la causa (en lugar de la consecuencia) del odiado aumento de los precios. En medio de las fluctuaciones rápidas de su fortuna, pierde su instinto de conservación y empieza a pensar más en los enormes beneficios del momento que en los más pequeños, pero permanentes, del negocio normal. La buena marcha de su empresa en el relativamente lejano futuro le preocupa menos que antes, y su mente está excitada por la idea de una fortuna rápida. Sus excesivas ganancias le han venido sin buscarlas y sin culpa o intención por su parte, pero una vez adquiridas no renuncia fácilmente a ellas y luchará por conservar su botín. Con tales estímulos y en esa coyuntura, el hombre de negocios no se ve libre de una contenida incomodidad. En su corazón pierde la antigua confianza en sí mismo, en su relación con la sociedad, en su utilidad y necesidad en el plano económico. Teme por el futuro de su negocio y de su clase, y, cuanto menor es la seguridad que siente respecto de su fortuna, que ve reducirse, más se siente apegado a ella. El hombre de negocios, el puntal de la sociedad y el constructor del futuro, a cuyas actividades y beneficios se

había otorgado, no ha mucho, una sanción casi religiosa; él, que de todos los hombres y clases era el más respetable, digno de elogio y necesario, con quien entrometerse no sólo era desastroso sino casi impío, ahora tiene que sufrir miradas de soslayo, sentirse sospechoso y atacado, víctima de unas leyes injustas y dañinas. Se ha convertido, y él se siente un poco culpable, en un logrero.

Ningún hombre emprendedor consentiría en seguir siendo pobre si creyera que sus superiores han obtenido sus bienes mediante suerte en el juego. Convertir al hombre de negocios en un logrero es asestar un golpe al capitalismo, porque destruye el equilibrio psicológico que permite la perpetuación de recompensas desiguales. La doctrina económica de los beneficios normales, vagamente aprendida por todos, es una condición necesaria para la justificación del capitalismo. El hombre de negocios sólo es tolerable en la medida en que puede sostenerse que sus ganancias están en alguna relación con lo que, aproximadamente y en algún sentido, sus actividades han aportado a la sociedad.

Esta es, entonces, la segunda perturbación del orden económico existente de la que es responsable la depreciación monetaria. Si la disminución del valor del dinero desanima la inversión, también desacredita a la empresa.

No es que al hombre de negocios se le permita, aun durante el período de prosperidad, conservar la totalidad de sus beneficios excepcionales. Una multitud de remedios populares intenta en vano curar los males del día; remedios —subsidios, fijación de precios y rentas, caza del logrero e impuestos sobre el exceso de beneficios— que eventualmente no constituyen la parte más pequeña de los males.

En su momento vino la depresión, con baja de precios, que afectó a quienes mantenían existencias de una manera exactamente contraria al alza de precios. Pérdidas excesivas, en relación con la eficiencia de la empresa, ocuparon el lugar de las ganancias inesperadas; y el esfuerzo de todos para mantener unas existencias tan pequeñas como fuera posible, llevó a la industria a una paralización, como antes la habían sobreestimulado en sus esfuerzos por acumular existencias. El paro sucedía a las ganancias excesivas como problema del momento.

3. *El perceptor de sueldos o salarios*

Ha sido un lugar común en los manuales de economía que los salarios tienden a rezagarse detrás de los precios, con el resultado de que los ingresos reales del perceptor de salarios disminuyen durante un período de alza de precios. Esto ha sido a menudo cierto en el pasado, y puede ser cierto incluso en el momento presente, en relación con ciertas clases de trabajo que se encuentran mal situadas o están mal organizadas para mejorar su posición. Pero en Gran Bretaña, de cualquier modo, y también en los Estados Unidos, algunos sectores importantes del trabajo fueron capaces de aprovecharse de la situación, no sólo para obtener salarios monetarios equivalentes en poder adquisitivo a los que tenían antes, sino para asegurarse una mejora real, al combinar esto con una disminución de sus horas de trabajo (y, hasta aquí, del producto obtenido), llevándolo a cabo (en el caso de Gran Bretaña) en una época en que la riqueza total de la comunidad, en conjunto, había sufrido una disminución. Esta inversión del proceso habitual no se ha debido a un accidente y puede atribuirse a causas definidas.

La organización de ciertas clases de trabajo —ferroviarios, mineros, estibadores y otros— con la finalidad de asegurarse aumentos de salarios, es mejor de lo que era. La vida en el ejército, quizá por primera vez en la historia de las guerras, ha elevado en muchos aspectos el patrón convencional de necesidades; el soldado está mejor vestido, mejor calzado y a menudo mejor alimentado que el trabajador; y su esposa, al recibir en tiempo de guerra un subsidio por la separación, lo que le brinda nuevas oportunidades de ingresos, también ha ampliado su horizonte.

Pero estas influencias, aun constituyendo el estímulo, podrían no haber sido suficientes para obtener el resultado si no hubiera sido por otro factor: los beneficios inesperados del logrero. El hecho de que el hombre de negocios haya estado obteniendo, y muy notoriamente, considerables beneficios inesperados, por encima de los beneficios normales del comercio, le expuso a la presión no sólo de sus empleados sino de la opinión pública en general; pero dichos beneficios le capacitaron para afrontar esta presión sin dificultades financieras. De hecho, le valió la pena pagar el rescate y compartir con sus trabajadores la buena fortuna del momento.

De esta manera, las clases trabajadoras mejoraron su posición

relativa en los años que siguieron a la guerra, respecto a todas las demás clases, excepto la de los «logreros». En algunos casos importantes mejoraron su posición absoluta; es decir, habida cuenta de la reducción de horas de trabajo, del aumento de los salarios monetarios y de los precios, algunos sectores de las clases trabajadoras se aseguraron una remuneración real más alta por unidad de esfuerzo o trabajo realizado. Pero no podemos juzgar la *estabilidad* de este estado de cosas, en contraste con su deseabilidad, a menos que conozcamos la causa que hizo posible el aumento de remuneración de las clases trabajadoras. ¿Fue debido a una modificación permanente de los factores económicos que determinan la distribución del producto nacional entre las diferentes clases? ¿O fue debido a alguna influencia temporal y pasajera, relacionada con la inflación y con la alteración consiguiente del patrón de valor?

El período de depresión ha penalizado a las clases trabajadoras más en forma de paro que a través de una disminución de los salarios reales, y la asistencia estatal al desocupado ha moderado en gran medida aquella penalización. Los salarios monetarios han seguido la tendencia decreciente de los precios. Pero la depresión de 1921-1922 no invirtió ni siquiera disminuyó en gran medida la ventaja relativa obtenida por las clases trabajadoras por encima de la clase media durante los años anteriores. En 1923, las tasas salariales británicas habían aumentado, respecto al período de anteguerra, más de lo que había aumentado el coste de la vida, si se tiene en cuenta la reducción de las horas de trabajo.

II. Cambios en el valor del dinero, en tanto que afectan a la producción

Si por cualquier razón correcta o equivocada el mundo de los negocios *espera* que los precios bajen, los procesos de producción tienden a volverse rígidos; y, si espera que los precios suban, tienden a sobreestimularse. Una fluctuación de la unidad de medida del valor no altera en lo más mínimo la riqueza del mundo, ni sus necesidades, ni su capacidad productiva. Por tanto, no tendría que afectar a la naturaleza o al volumen de lo que se produce. Un movimiento de los precios *relativos*, es decir, de los precios comparativos de diferentes mercancías, *tiene que* influir en la naturaleza de la producción, por-

que es una indicación de que algunas mercancías no están siendo producidas en las proporciones adecuadas. Pero esto no es cierto cuando se trata de un cambio, como tal, en el nivel *general* de precios.

El hecho de que la expectativa de cambios en el nivel *general* de precios afecte a los procesos de producción, tiene profundas raíces en las peculiaridades de la organización económica existente en la sociedad. Ya hemos visto que un cambio en el nivel general de precios, es decir, un cambio en la unidad de medida, que determina la obligación de los prestatarios de dinero (que toman las decisiones que ponen en movimiento la producción) frente a los prestamistas (que permanecen inactivos una vez que han prestado su dinero), produce una redistribución de riqueza real entre los dos grupos. Además, el grupo activo, si prevé un cambio de dicha naturaleza, puede modificar anticipadamente su acción de manera que disminuya al mínimo sus pérdidas o aumente sus ganancias, cuando se produzca el cambio esperado en el valor del dinero. Si esperan una disminución puede convenirles, como grupo, reducir la producción, aunque potenciar semejante ociosidad empobrezca al conjunto de la sociedad. Si esperan un aumento puede convenirles aumentar sus préstamos y ampliar su producción más allá del punto en el que el rendimiento real es suficiente para recompensar a la sociedad en su conjunto por el esfuerzo realizado. A veces, por supuesto, un cambio en la unidad de medida, especialmente si no está previsto, puede beneficiar a un grupo a costa del otro, independientemente de cualquier influencia que ejerza sobre el volumen de producción; pero la tendencia, en la medida en que el grupo activo anticipa un cambio, será como la he descrito. Esto es decir simplemente que la intensidad de la producción depende en gran medida, en las condiciones actuales, del beneficio real anticipado del empresario. Con todo, este criterio es el correcto para la comunidad en su conjunto sólo cuando el delicado ajuste de intereses no se vea perturbado por fluctuaciones en el patrón de valor.

Existe también un considerable riesgo que procede directamente de la inestabilidad del valor del dinero. Durante el largo proceso de producción, el mundo de los negocios incurre en gastos en términos *monetarios* —pagando salarios y otros gastos de producción—, con la expectativa de recuperar este desembolso mediante el intercambio del producto por *dinero* en una fecha posterior. Es decir, el mundo de los negocios en su conjunto debe encontrarse siempre en una posi-

ción permanente para ganar a través de una elevación de precios y perder por una disminución de los mismos. Guste o no guste, la técnica de producción bajo un régimen de contratos expresados en dinero obliga al mundo de los negocios a moverse siempre hacia una posición más especulativa; y, si se resiste a moverse hacia dicha posición, el proceso productivo debe reducirse. El argumento no queda afectado por el hecho de que exista algún grado de especialización de funciones dentro del mundo de los negocios, en la medida en que el especulador profesional viene en ayuda del productor, asumiendo una parte de su riesgo.

Ahora bien, de esto no se deduce meramente que las *variaciones* de los precios beneficien a algunas clases y perjudiquen a otras (lo que ha constituido el tema de la primera sección de este capítulo), sino que un *temor general* a una disminución de precios puede bloquear el proceso productivo en su conjunto. Porque si se espera que los precios bajen no pueden encontrarse suficientes tomadores de riesgo que deseen alcanzar una posición especulativa «alcista», lo cual significa que los empresarios se resistirán a embarcarse en procesos productivos largos, que implican un desembolso monetario por adelantado: de donde se genera paro. El *hecho* de que la baja de precios perjudica a los empresarios tiene como consecuencia el *temor* ante dicha baja, lo que les inclina a protegerse mediante la disminución de sus operaciones; con todo, la actividad productiva y el empleo dependen principalmente del agregado de sus estimaciones individuales del riesgo y de su deseo de correrlo.

Existe una circunstancia agravante adicional, cuando una expectativa sobre la evolución de los precios tiende, si es ampliamente compartida, a producir resultados hasta cierto punto acumulativos. Si se espera que los precios suban y el mundo de los negocios actúa de acuerdo con esta expectativa, este mismo hecho hace que suban durante un tiempo de modo que, verificando la expectativa, la refuerzan. Algo semejante sucede si se espera que bajen. Así, un impulso inicial comparativamente débil puede producir una fluctuación considerable.

El mejor remedio para curar esta enfermedad mortal del individualismo debe consistir en actuar de manera que nunca exista ninguna expectativa confiada de que los precios van a bajar o subir en general; y también que no exista ningún riesgo serio de que, si se produce un movimiento, sea grande. Si, inesperada y accidentalmen-

te, se produjese un movimiento moderado, provocaría una redistribución de la riqueza, pero ésta no disminuiría por eso.

Conseguir este resultado, eliminando todas las influencias posibles que produzcan un movimiento inicial, parecería una empresa sin esperanza. El remedio estaría más bien en controlar de tal modo el patrón de valor, que siempre que ocurriera algo que, dejado a sí mismo, creara una expectativa de variación del nivel general de precios, debiera la autoridad tomar medidas para contrarrestar esta expectativa, poniendo en movimiento algún factor de una tendencia contraria. Incluso si una política tal no tuviera éxito completo, contrarrestando expectativas o evitando movimientos reales, el hecho de establecerla discretamente constituiría una mejora, mientras que un patrón de valor, gobernado por causas aleatorias y deliberadamente al margen de un control central, produce expectativas que paralizan o sobreestimulan la marcha de la producción.

Vemos, pues, que tanto el alza como la baja de precios tienen su inconveniente característico. La inflación que produce la primera significa injusticia para los individuos y para las clases, particularmente las rentistas; y por ello no favorece el ahorro. La deflación que causa la baja de precios significa empobrecimiento para el trabajador y para la empresa y lleva a los empresarios a restringir la producción, en su intento de evitar las pérdidas; es, por tanto, desastrosa para el empleo. Las contrapartidas, por supuesto, también son ciertas; es decir, la deflación significa injusticia para los prestatarios y la inflación lleva a la sobreestimulación de la actividad industrial. Pero estos resultados no tienen tanto relieve como los subrayados antes, porque los prestatarios están en mejor posición para protegerse a sí mismos de los peores defectos de la deflación de lo que los prestamistas lo están para protegerse de los de la inflación, y porque el trabajo está en mejor posición para protegerse del esfuerzo excesivo en los buenos tiempos que del subempleo en los malos tiempos.

Así, la inflación es injusta y la deflación es inconveniente. De las dos, tal vez la deflación es la peor, si excluimos inflaciones exageradas como la de Alemania; porque es peor, en un mundo empobrecido, provocar desempleo que decepcionar al rentista. Pero no es necesario comparar un mal con el otro. Es más fácil estar de acuerdo en que ambos son males que deben evitarse. El capitalismo individualista de hoy, precisamente porque confía el ahorro al inversionista individual y la producción al patrón individual, *supone* una unidad de

medida del valor que sea estable y no puede ser eficiente —tal vez no puede sobrevivir— sin ella.

Por estos graves motivos debemos liberarnos de la profunda desconfianza que existe contra permitir la regulación del patrón de valor, a fin de que sea objeto de una *decisión deliberada.* No podemos permitir por más tiempo que siga en la categoría cuyas características distintivas poseen en diferentes grados las condiciones meteorológicas, la tasa de natalidad y la constitución política; materias que están determinadas por causas naturales, o son la resultante de la acción separada de muchos individuos actuando independientemente, o requieren una revolución para cambiarlas.

3. EL FRANCO FRANCÉS (1926, 1928)

Publicado originalmente en *Nation and Athenaeum*, 9 de enero de 1926, con el título: «El franco francés: carta abierta al ministro de Hacienda francés (quienquiera que sea o pueda ser)». Este ensayo fue reeditado en Francia como parte de una serie titulada *Réflexions sur le franc et sur quelques autres sujets* (1928).

I. Carta abierta al ministro de Hacienda francés (quienquiera que sea o pueda ser) (enero de 1926)

Señor: Cuando leo en el periódico los proyectos cotidianos de usted y sus predecesores para redactar nuevos presupuestos y consolidar antiguas deudas, tengo la impresión de que en París se trata muy poco lo que desde Londres me parece que constituye el análisis técnico de su problema. ¿Puedo, por tanto, distraer su atención por un momento de su tarea —como la de Sísifo— de presentar presupuestos en el Parlamento de espaldas a determinados cálculos fundamentales?

He escrito sobre el franco francés muchas veces en los últimos años y no veo que se haya modificado mi punto de vista. Hace más de dos años escribí: «El nivel del franco va a determinarse a largo plazo, no por la especulación o la balanza comercial, ni siquiera por el resultado de la aventura del Ruhr, sino por la proporción de renta que el contribuyente francés permita que le quiten para pagar los derechos del rentista francés». Sigo pensando que esta es la idea esencial de la que debiera partirse para el desarrollo de sus planes.

Ahora bien, es obvio que existen dos métodos para alcanzar el equilibrio deseado. Puede aumentar la presión fiscal o puede dis-

minuir los derechos del rentista. Si elige la primera alternativa, la imposición absorberá casi la cuarta parte de la renta nacional de Francia. ¿Es esto factible? Aunque nunca es prudente hablar sobre la atmósfera política de otro país, yo juzgaría, a partir de indicaciones recientes, que el público francés ciertamente rechazará someterse a la imposición de una carga adicional de impuestos suficiente para satisfacer los derechos del rentista a su nivel actual. E incluso si tal imposición fuera políticamente posible, probablemente fracasaría en el aspecto administrativo. La tarea apremiante para el Tesoro francés no es idear impuestos adicionales, sino construir una organización administrativa capaz de recaudar los que ya existen. Por tanto, si yo estuviera en su lugar, como político no pensaría ni por un momento en nuevos impuestos, sino que me concentraría, en la medida que correspondiera a los aspectos fiscales de mi departamento, en consolidar y administrar los impuestos ya aprobados.

Dado que esto no basta por sí mismo, su siguiente problema —suponiendo que acepte mi conclusión como representativa de la opinión del público francés— es considerar fríamente cómo reducir de la mejor manera los derechos del rentista. Se presentan tres métodos: primero, un impuesto general sobre el capital; segundo, una reducción forzosa del tipo de interés de la deuda pública; tercero, un aumento de precios que reduzca el valor real de los derechos monetarios del rentista. Incuestionablemente, el primero es preferible desde el punto de vista de sus ventajas y de las exigencias de la justicia y de la teoría. Para Gran Bretaña, en una situación similar, lo defendería. Pero creo tan probable que semejante proyecto sea hoy derrotado en Francia, por las mismas dificultades políticas y administrativas que se cruzan en el camino de la imposición adicional, que no perdería mi tiempo en ello. El segundo método es atractivo, aunque sólo sea porque no ofrece dificultades administrativas. Creo que algunas autoridades en Francia lo han apoyado. Sin embargo, también declinaría este expediente, si estuviera en su lugar, porque a diferencia de un impuesto general sobre el capital o una depreciación del dinero, esta especie de discriminación puede llamarse con verdad anulación, y la anulación de la deuda nacional es una desviación de los criterios de la sana finanza tan radical y tan peligrosa que no debe ser acometida más que en caso de extrema emergencia.

Por tanto, por un proceso de eliminaciones sucesivas nos hemos quedado con una única salida, el aumento de los precios internos; lo

cual nos lleva del campo fiscal al del nivel de precios, los cambios exteriores, el oro en el Banco de Francia, el volumen de inversión extranjera y la balanza comercial. Aquí debo solicitar su particular atención sobre una paradoja interesante.

En efecto, sucesivos ministros de Hacienda han hecho todo lo que han podido para encontrar una escapatoria a través de la salida que he indicado. Han hinchado fabulosamente y han reducido el valor oro del franco por etapas progresivas con interrupciones temporales. ¿Qué más debían haber hecho?

Se lo diré. El gran ejército de sus predecesores ha fallado, a pesar de todos sus esfuerzos para devaluar adecuadamente *el poder adquisitivo interno* del franco. Sus dificultades actuales no se deben a la inflación de los billetes o a la baja del cambio (porque estos acontecimientos están evolucionando durante todo el tiempo en la dirección adecuada para ayudarle en sus preocupaciones), sino al fracaso de estos factores para disminuir proporcionalmente el poder adquisitivo interno de los derechos monetarios del rentista.

Las cifras que siguen muestran la esencia de su problema. En diciembre de 1925 el valor oro del franco en los cambios extranjeros era el 19 por 100 de su paridad de anteguerra; los precios oro mundiales eran aproximadamente el 158 por 100 de su nivel de anteguerra; por tanto, sobre la base de antes de la guerra, una circulación de billetes y un nivel de precios en francos que subieran al 830 por 100 (porque 158 : 19 = 8,3) de sus cifras de anteguerra estarían justificados. Ahora bien, la circulación de billetes, siendo aproximadamente el 1.000 por 100 de su cifra de anteguerra, corresponde más o menos al nivel del cambio exterior; aunque, considerando el aumento de territorio y la salida de monedas de oro y plata de la circulación, es probablemente todavía demasiado bajo en relación al cambio, más bien que demasiado alto, en una comparación prebélica.

Cuando, por otra parte, consideramos el nivel de precios interior en francos, nos encontramos ante una historia enteramente diferente. Las primeras materias importadas han subido inevitablemente a su paridad internacional. Pero las clases de bienes tales como alimentos y otros artículos que entran en el número índice del coste de la vida, que están dominados por la producción interior, están muy por debajo de su valor de equilibrio. Los precios de los alimentos al por mayor, en noviembre de 1925, eran el 490 por 100 de antes de la guerra, los precios al por menor en París (trece artículos) eran el 433 por 100,

y en el tercer trimestre de 1925 el índice del coste de la vida en París estaba al 401 por 100. Estas cifras pueden subestimar el aumento real de precios, pero parece cierto que los costes interiores franceses no están cinco veces por encima de su cifra de anteguerra. Esto significa que los precios de la producción puramente interior, convertidos al tipo de cambio actual, no son mucho más de la *mitad* de los precios mundiales, y están actualmente por debajo de su nivel de anteguerra en términos de oro. Así, la inflación monetaria ha producido su pleno efecto sobre los cambios, y consecuentemente sobre los precios de las mercancías importadas, pero, en cambio, ha fracasado ampliamente en hacer lo mismo con los precios de la producción interior.

Ahora bien, la presión del rentista sobre el contribuyente se mide por el poder adquisitivo interno de los francos que tienen que tomarse del último para ponerlos en manos del primero. *Así, si los precios internos han subido tan deprisa como el cambio ha bajado, la carga real del servicio de la deuda nacional se reduciría en, al menos, una tercera parte.* Le sugiero, por tanto, que, si es cierto que la solución de sus dificultades fiscales no puede venir por otro camino que por medio de un aumento del nivel de precios interiores, no está tan claro que esto tenga que ir acompañado de una inflación adicional o de una baja adicional del cambio.

Debe decidir usted mismo a qué nivel de precios interiores puede esperar el equilibrio de su presupuesto. Su próximo paso debe consistir en llevar este aumento de una manera tan ordenada y científica como sea posible. Visto desde fuera, me parece que un nivel de precios interno entre ocho y nueve veces el de anteguerra pudiera ser suficientemente alto. En este caso no hay justificación para ninguna inflación adicional considerable ni para ninguna baja en el cambio del franco. Todo lo que tiene que hacer es estabilizar la circulación fiduciaria y el cambio del franco a un nivel próximo al actual y dejar que con el tiempo los precios internos suban proporcionalmente.

¿Qué explicaciones tiene el actual bajo nivel de los precios en francos? Creo que son las siguientes: 1. el elemento tiempo: los precios internos se mueven lentamente, pero se moverán como tengan que hacerlo con el tiempo; 2. la acumulación de billetes de banco en una escala aún mayor que antes, que lleva a una circulación lenta de la moneda disponible; 3. excesiva inversión extranjera por parte de franceses, debida a la falta de confianza, que hace descender el

cambio por debajo del nivel adecuado a su posición comercial; 4. las restricciones legales sobre las rentas, etc.

Estas influencias podrían remediarse en lo que se refiere a (1) por el mero paso del tiempo, y en cuanto a (2) y (3) por el restablecimiento de la confianza interior. Por tanto, la estrategia correcta consiste en restablecer la confianza y esperar. Y el camino para restablecer la confianza no es, ciertamente, acumular impuestos, sino estabilizar el cambio del franco, más allá de cualquier duda o crítica, a un nivel próximo al actual.

¿Cómo estabilizar el cambio del franco? No es tan difícil como se supone. La balanza comercial es notablemente favorable a Francia. El nivel actual de precios interiores estimula las exportaciones y desanima las importaciones. La reserva metálica del Banco de Francia representa (al cambio actual) casi el 40 por 100 de la emisión de billetes. Me parece que no se necesita nada sino que el Banco de Francia declare que durante dos años, por lo menos, facilitará el cambio del dólar por francos en cantidades ilimitadas, en términos *no peores* que un determinado tipo que se establezca entre ambas monedas; y que el Banco estaría dispuesto, si fuera necesario, a utilizar su oro con esta finalidad. El tipo elegido debería estar probablemente entre 1 dólar por 25 francos y 1 dólar por 30 francos, y sería más correcto preferir la última relación a la primera, con la esperanza de poder llegar a ésta al final.[1] El éxito del plan sólo requeriría que el compromiso del Banco inspirase confianza. Con este panorama de estabilidad será capaz de obtener en préstamo lo suficiente para atravesar el período de transición sin inflación adicional.

Por lo demás puede confiar en el tiempo. A medida que el nivel de precios interiores suba gradualmente hasta un equilibrio con el cambio y la organización para recaudar los impuestos mejore gradualmente, sus ingresos presupuestarios aumentarán mes a mes hasta que equilibren los gastos. Los impuestos que se fijaran en francos y no fueran *ad valorem* deberían, por supuesto, aumentar *pari passu* con el aumento de precios.

Hay dos cosas en las que el gobierno de Francia necesita ejercitar una fuerte resolución: fijar el cambio del franco en una cifra mínima, aunque hacerlo cueste oro, y recaudar los impuestos al completo.

1. [Esta fue una estimación afortunada, porque la cifra real adoptada dos años y medio después fue de 25,5 francos por dólar.]

Éstas son las medidas indispensables. Esforzarse heroicamente para aumentar los tipos impositivos es, en esta fase, esforzarse en una dirección equivocada y que no tendrá éxito.

¿Cuáles son los argumentos contra esta forma de proceder? Son enteramente políticos. Una política que no tendrá éxito a menos que eleve los precios en un porcentaje relevante, estará expuesta a la impopularidad universal de *la vie chère*. Una política para producir un equilibrio entre los precios interiores y exteriores debe ser perjudicial para los intereses exportadores que prosperan sobre su desequilibrio. Puede no ser suficiente responder que lo primero puede suceder en cualquier caso, a menos que el contribuyente se sacrifique en aras del rentista, y que lo segundo debe producirse algún día, a menos que el franco tenga que seguir bajando siempre.

Pero hay consideraciones políticas de algún peso que deben situarse en el otro lado de la balanza. Un aumento de los precios de los productos agrícolas no será impopular entre los productores, agricultores y campesinos, que han estado vendiendo su producto demasiado barato. Además, el gobierno debe dejar claro que los perceptores de salarios y los funcionarios no van a sufrir y que, si es oportuno, presentará una ley estableciendo aumentos trimestrales automáticos de todos los salarios y sueldos durante los dos años siguientes, en función de cada aumento del coste de la vida.

Pues bien, ofrezco estas reflexiones por lo que valgan. Si a su juicio son aceptables, estoy seguro de que tiene que meditar sobre las siguientes cuestiones:

1. ¿Resolvería sus dificultades un aumento del nivel de precios interiores?
2. ¿Puede solucionar sus dificultades sin un aumento de precios?
3. De todas formas, ¿no es imposible evitar un aumento a largo plazo?
4. Si es así, ¿no será prudente facilitar un aumento ordenado y entretanto ganar tiempo?
5. Tanto si elige este procedimiento como si elige otro, ¿hay alguna objeción suficiente para utilizar el oro del Banco de Francia para asegurar el cambio del franco?

Su seguro servidor,

J. M. KEYNES

II. La estabilización del franco (1928)

Publicado originalmente como artículo en *Nation and Athenaeum*, 30 de junio de 1928, con el mismo título.

A los políticos no se les critica la inconsistencia sino la obstinación. Son los intérpretes, no los dueños, de nuestro destino. Su tarea consiste, en pocas palabras, en registrar el *fait accompli*. Con este espíritu todos aplaudimos a Poincaré, por no permitir que le estorbase la consideración de la consistencia. Después de declarar durante años que sería un acto de quiebra y deshonra nacionales devaluar el franco, lo ha fijado aproximadamente en una quinta parte de su valor oro de anteguerra, y ha replicado con amenazas de dimisión a cualquiera que pretenda obstaculizar una acción tan buena.

La cifra elegida finalmente parece bastante correcta. Personalidades notables de Francia han argumentado que una sexta parte del valor de anteguerra (150 francos por libra) sería mejor y más segura. Pero una quinta parte (124,21 francos por libra) tiene la gran ventaja de conformarse al tipo que ha existido de hecho durante dieciocho meses. Ninguna de las estadísticas relevantes sugiere que Poincaré haya cometido el error de estabilizar a una cifra que implique deflación. Nunca ha existido ningún valor más bajo para el franco (en términos de oro) que el que se ha elegido ahora, excepto durante los doce meses febriles de diciembre de 1925 a noviembre de 1926, cuando los precios interiores no tenían tiempo de ajustarse a las violentas fluctuaciones de los cambios. Además, el presupuesto se equilibraba con la carga de las *rentes* sobre el contribuyente, soportable al nivel actual. Por tanto, no veo razón suficiente para elegir una cifra más baja.

¿Es demasiado bajo el valor? Porque esta es la línea de crítica en la propia Francia. Hay dos pruebas principales. ¿Es más bajo que la cifra a la que se ajustan los precios interiores? ¿Pide un sacrificio demasiado grande por parte del rentista? Los números índice oficiales, si se toman por su valor facial, sugieren que los precios están en línea con un valor oro del franco más próximo a una cuarta parte (100 francos por libra) que a una quinta parte del valor de anteguerra. Pero los números índice franceses están sujetos a un amplio margen de error y, después de los dos años y medio que han transcurrido desde que el franco valía más que la cifra ahora fijada, es el momento apropiado

para tomar en consideración un ajuste de precios al alza, un asunto mucho más rápido de lo que sería un ajuste a la baja. Los alquileres sin duda deben subir, pero es probable que otros precios tiendan a subir sólo un poco (si es que suben), comparados con los precios oro en el extranjero. En cuanto al rentista, habiéndose aplicado *de facto* un impuesto sobre el capital muy drástico y habiendo superado las consecuencias desagradables, sería excesivo deshacer gratuitamente lo que ya está hecho. Sin embargo, otros tres argumentos de orden práctico son los que probablemente han convencido a Poincaré. Elegir un valor más alto para el franco podría obstaculizar el equilibrio del presupuesto que se ha conseguido con tantos esfuerzos. Esto perjudicaría a los exportadores industriales, que tienen sus medios para ejercer una influencia política. Y —lo más tangible de todo— implicaría al Banco de Francia en una pérdida en el cambio exterior, que ascendería a unos 300 millones de libras, que, como agente del gobierno, ha comprado al tipo actual. Fijar 100 francos por libra, por ejemplo, podría costarle al Banco de Francia 60 millones de libras; de ellos ninguna proporción importante podría corresponder a extranjeros. Esta es precisamente la clase de argumento que Poincaré y cualquier otro francés es capaz de entender.

Por tanto, la cosa está hecha. Puesto que elimina un elemento de incertidumbre de los mercados monetarios y de las bolsas de valores del mundo, y puesto que los importadores y fabricantes franceses necesitan no titubear por más tiempo, un volumen considerable de poder adquisitivo que ha permanecido ocioso puede ser devuelto al empleo activo. Poincaré ha hecho, por tanto, algo —quizá por primera vez en su carrera— que nos hace sentirnos más alegres a todos los demás.

§ El decreto de estabilización ha venido acompañado por un cambio inesperado de la normativa que regula las reservas de oro francesas, un cambio a peor. Hasta ahora, el tope máximo para la emisión de billetes se había fijado de vez en cuando, pero el volumen de oro del Banco de Francia era una reserva libre. Ahora se ha introducido el sistema de porcentaje, sin sentido y vicioso, por el que debe inmovilizarse completamente una cantidad de oro igual al 35 por 100 de la emisión de billetes. Pero esto no es todo. El Banco de Francia también tiene que mantener el 35 por 100 de oro para cubrir sus depósitos en cuenta corriente, cuya cifra total es difícil de calcular, porque las cifras actuales incluyen el fondo de amortización. Dado

que la emisión de billetes y las cuentas corrientes ascienden actualmente a unos 66.000 millones de francos, esto significa que casi 190 millones de libras (que representan sustancialmente una cantidad mayor que la cantidad *total* del oro que en la actualidad posee el Banco de Inglaterra y son un 10 por 100 de todo el oro monetario del mundo) serán encerrados y que la reserva efectiva del Banco de Francia ascenderá a tal suma —probablemente sustancial— que puede preferir mantener una cifra todavía mayor. Aparte de sus notables y recientes adquisiciones, cuya magnitud no ha sido todavía revelada, el Banco de Francia mantiene ahora aproximadamente 147 millones de libras, de modo que es evidente la importancia de la suma que la nueva ley obliga a almacenar. Además, existen propuestas provisionales para poner el oro en circulación en una fecha posterior, mientras desaparecen los últimos vestigios del bimetalismo de anteguerra. Esta nueva normativa confirma la opinión de que el Banco de Inglaterra muestra una grave ausencia de sensatez al guardar bajo llave una proporción tan elevada de sus menos que abundantes recursos. Se están estableciendo unos patrones para determinar un porcentaje convencional apreciable de cobertura oro de los billetes, que, de aplicarse en todas partes, dificultarán el crédito durante años.

Sin embargo, aparte de esta cuestión de la cobertura oro, § es interesante comparar las diversas fortunas de Francia y Gran Bretaña a lo largo del período de posguerra. En Gran Bretaña nuestras autoridades no han dicho nunca tantas tonterías como sus colegas franceses, ni han atentado de modo tan grosero contra los sanos principios de las finanzas. Pero Gran Bretaña ha salido del período de transición con el peso de su deuda de guerra agravado, sus obligaciones para con los Estados Unidos sin disminuir y la situación económica deflacionaria todavía predominante; con la pesada carga de los impuestos adecuada a lo primero y un millón de parados como resultado de la última. En cambio, Francia ha reducido su deuda interior de guerra en sus cuatro quintas partes y ha convencido a sus aliados para reducir en más de la mitad su deuda exterior; y ahora está evitando los sacrificios de la deflación. Con todo, ha logrado hacer esto sin la menor pérdida de reputación ante las finanzas conservadoras y los principios capitalistas. El Banco de Francia sale mucho más fuerte que el Banco de Inglaterra; y cualquier persona tiene todavía la impresión de que Francia es el último baluarte del ahorro tenaz y de la mentalidad rentista. Es bien verdad que ser bueno no compensa.

Quizá merezcamos lo que tenemos. Francia ha abandonado a la vez los principios y la coherencia, pero siempre ha rechazado los sacrificios que se pudieran evitar y ha obedecido, en último término, las enseñanzas de la experiencia. Nosotros, en Inglaterra, no nos hemos sometido ni a las advertencias de la teoría ni a la presión de los hechos, respetuosos con las convenciones hasta la obstinación.

4. ¿PUEDE HACERLO LLOYD GEORGE? (1929)

¿Puede hacerlo Lloyd George? Examen de la promesa fue un opúsculo escrito conjuntamente por Keynes y Hubert Henderson en apoyo de la promesa de Lloyd George, en las elecciones generales de 1929, de reducir el paro mediante un programa de gasto público. El capítulo 7, firmado por los dos autores, apareció con el título «El coste del plan liberal» en *Nation and Athenaeum*, 11 de mayo de 1929, al día siguiente de la publicación del opúsculo. Keynes incluyó los capítulos 3, 9, 10 y 11 en *Ensayos de persuasión*, sustituyendo la mayor parte de la letra cursiva del opúsculo (reproducido aquí) por el tipo ordinario.

No ha sido posible determinar qué partes del opúsculo hay que atribuir a cada uno de sus autores conjuntos. Fue escrito en plena campaña electoral, probablemente sin tiempo para hacer un borrador del mismo. Además, el redactor jefe de *Nation* y el presidente de su comité asesor, Henderson y Keynes, simpatizaban estrechamente y ambos habían tomado parte importante, durante los años anteriores a la elección, en la formulación de los planes liberales. El opúsculo parece haber sido, según la viuda de Hubert Henderson, lady Henderson, «... un auténtico trabajo de colaboración sobre el cual nunca hubo ninguna cuestión en la que nadie pusiera más que el otro».

§ Prólogo

En fecha ya lejana, como abril de 1924, *Nation and Athenaeum* abrió sus columnas a una discusión, que se mantuvo durante algunos meses como el principal rasgo del periódico, sobre la situación económica de Gran Bretaña. Contribuyó a ella cierto número de nuestros principales economistas e industriales, incluyendo hombres como sir William Beveridge, el profesor Bowley, R. H. Brand, sir Alfred

Mon, lord Weir y los difuntos lord Montagu of Beaulieu y sir William Acworth. El punto de partida de esta discusión fue la opinión que nos habíamos formado de que las dificultades económicas británicas de la posguerra obedecían a algo más profundo que —como era entonces la opinión de moda— el empobrecimiento y la desorganización mundial dejados tras de sí por la guerra, y que era esencial afrontar el desempleo posbélico por medio de una política positiva de desarrollo nacional.

Fue a Lloyd George a quien nos volvimos entonces como al hombre indicado para abrir esta discusión, porque Lloyd George destacó en aquella época como uno de los principales hombres públicos que compartían esta opinión, que abiertamente rechazó el supuesto optimista de que nuestro paro de la posguerra se resolvería por sí mismo en poco tiempo, sin que nadie hiciera nada en especial, y que por consiguiente estuvo expuesto al estúpido reproche de ser un pesimista y un «derrotista». La carta con la que Lloyd George contribuyó a *Nation* (12 de abril de 1924) ha resistido la prueba del tiempo notablemente bien y existe constancia del hecho para demostrar cuán falta de base se encuentra la acusación, ahora difundida, de que su interés por la política de desarrollo nacional ha sido asumido tardíamente, con propósitos electorales.

La discusión en *Nation* llevó a que la cuestión fuese recogida por el comité de la Escuela de Verano del Partido Liberal, que, junto con Lloyd George, creó la Comisión Investigadora Liberal Industrial. Esta institución invirtió dos años en la investigación completa de su objetivo, con el mayor detalle posible, con la asistencia de algunos de los principales economistas y hombres de negocios del país. Sus resultados fueron publicados a principios de 1928 en el famoso Libro Amarillo (*Britain's Industrial Future*). A finales de marzo de 1928, se convocó una convención especial de la Federación Liberal Nacional para considerarlos, y fueron adoptados por el partido en una serie de resoluciones.

Britain's Industrial Future se mantiene como la formulación más completa del programa liberal. Recientemente, el opúsculo liberal *We Can Conquer Unemployment* ha tenido un éxito notable al cristalizar la esencia del tema en unas pocas proposiciones, amplias y sencillas. Aquí estamos completando esto con una breve contribución adicional, especialmente dirigida a responder a recientes críticas.

Detrás de la promesa de Lloyd George hay cuatro años de pre-

paración minuciosamente detallada, y, como tenemos buenas razones para saber, un duro y largo proceso de reflexión y estudio.

J. M. K.
H. D. H.

1 de mayo de 1929

La promesa

Si la nación confía al Partido Liberal, en las próximas elecciones generales, las responsabilidades del gobierno, estamos preparados con planes de trabajo que podemos poner inmediatamente en marcha; trabajo de una clase que no es simplemente útil en sí misma, sino esencial para el bienestar de la nación. El trabajo emprendido reducirá a proporciones normales las terribles cifras de los sin trabajo, en el curso de un solo año, y cuando esté completo enriquecerá a la nación y la equipará para competir con éxito con todos sus rivales en los negocios del mundo. Estos planes no añadirán ni un penique a los impuestos nacionales o locales.

Esto requerirá un esfuerzo grande y sostenido para cumplir esta promesa, pero algunos de los que nos sentamos en esta mesa hemos tenido éxito en superar tareas aún mayores y más difíciles en interés de la nación.

Extracto del discurso de Lloyd George
a los candidatos liberales.
el 1 de marzo de 1929.

I. La promesa de Lloyd George

La promesa de Lloyd George de reducir el paro ha sido recibida por el gran público con notable simpatía y entusiasmo. Algunas personas abrigan la sospecha de que seguramente debe ser un poco exagerada. Pero casi todos, incluyendo a los demás partidos políticos, abrigan la sospecha mucho más fuerte de que probablemente hay que hacer algo, después de todo.

No obstante, incluso aquellos que han vacilado en aceptar un optimismo tan grande, están —muchos de ellos— apoyando incondicionalmente la política liberal. Aunque nos cueste más de un año ponernos en marcha, aunque le cueste algo al contribuyente, aunque

lleve al empleo no más de 400.000 o 500.000 hombres, ¿qué importa?: he aquí lo que sienten estos escépticos amigos. Será un movimiento en la dirección correcta. Será mucho mejor que «las políticas roncas y rugidoras» de cada uno de los otros dos partidos. Nadie ha expuesto este punto de vista con mayor claridad que lord Grey: «Aunque la política no tuviera éxito en conseguir todo lo que se espera de ella —dice—, aunque la promesa resultara ser más que optimista, aunque la política necesitara dos, tres o cuatro años para alcanzar todos los resultados que esperamos, no sería en ningún sentido un fracaso; continuaría siendo todavía la política correcta».

En este opúsculo nos proponemos examinar las diversas razones que pueda haber para dudar o vacilar y las críticas que se han formulado en las últimas semanas; e intentaremos responder a las preguntas que se están haciendo las personas razonables. No eludiremos ninguna de las dificultades, aunque no sea fácil expresar la respuesta en lenguaje popular.

Esperamos demostrar que la política liberal es no sólo de sentido común, sino que se deduce, como remedio apropiado, de un análisis de gran alcance de los fundamentos de nuestra situación.

¿Es demasiado optimista la promesa? ¿Puede hacerlo Lloyd George?

Nadie puede decir de antemano con seguridad el retraso que puede suponer cualquier interferencia en el progreso de los negocios, lo cual requerirá cierto volumen de legislación. Pero suponiendo que Lloyd George puede progresar sin retraso ni interferencias —que es lo que supone el cumplimiento de esta promesa, dentro de sus límites de tiempo—, nuestra conclusión será que este optimismo es razonable.

Creemos que el efecto acumulativo de la prosperidad renovada sobrepasará las expectativas. Puede muy bien suceder en la práctica que un programa más modesto que el discutido en *We Can Conquer Unemployment* sea suficiente para ponernos en marcha y cambiar totalmente la perspectiva del país, pasando de la depresión a la prosperidad. El paciente parece estar enfermo. Pero una vez que salga del apuro, la rapidez de su convalecencia puede admirar incluso a los médicos que lo han curado.

En efecto, la razón más sólida para dudar del cumplimiento de la promesa dentro del período de tiempo establecido no la hallamos en la dificultad de encontrar trabajo por hacer o en la dificultad de finan-

ciarlo, sino en el problema de la «transferencia», en la tarea de desplazar hombres de las industrias donde sobran permanentemente y colocarlos en su nuevo trabajo.

Pero esta dificultad, si se demuestra como tal, no es una razón para el retraso, para echarse atrás o para la timidez, sino para acelerar el ritmo con redoblados esfuerzos. Cuanto más la retrasemos, más difícil será la tarea y más duro será emplear a los que se han habituado por la fuerza a permanecer en paro durante mucho tiempo.

Es inútil intentar atacar seriamente el problema de la «transferencia» hasta que primero hayan sido creados los puestos de trabajo en todas partes y que los patrones estén demandando mano de obra. He aquí la razón de que los esfuerzos del gobierno actual en este sentido hayan sido tan infructuosos. Es inútil transferir hombres mientras no haya algo a donde transferirlos. Los patrones tendrán que exhibir una actitud entusiasta y no meramente conforme, antes de que sea fácil absorber —por ejemplo— a muchos de los mineros menos eficientes en nuevos puestos de trabajo, en localidades extrañas para ellos.

Por tanto, predeciríamos que precisamente en una primera etapa de la ejecución del programa liberal se producirá una escasez aparente de trabajo en muchas industrias. Entonces, cuando los hombres lo estén pidiendo a voces, será el momento de atacar a fondo el problema de la transferencia. La fecha en la que Lloyd George pueda declarar que esta tarea se ha cumplido dependerá principalmente de la rapidez con la que pueda manejarse este problema secundario.

Es un error dejarse impresionar desde el principio de la primera etapa —la de puesta en marcha de los grandes programas nacionales de desarrollo— por las dudas acerca de si hay cosas que vale la pena hacer y si hay financiación con que hacerlas. Esperamos demostrar esto hasta la saciedad.

Por tanto, adelante con la tarea: con la confianza, el optimismo audaz, el impulso y la energía con que emprendimos tareas más formidables en la guerra y realizamos el trabajo en el tiempo previsto.

II. El sentido común del problema

La política liberal es una política de evidente sentido común. La creencia conservadora de que existe alguna ley de la naturaleza que impide que los hombres encuentren un empleo, que es «temerario» contratar hombres y que es financieramente «sano» mantener una décima parte de la población ociosa durante un período indefinido, es disparatadamente improbable: es el tipo de cosa que nadie podría creer si no hubiera tenido que soportar tantas tonterías tantos años.

Las objeciones presentadas no son principalmente las objeciones de la experiencia o de los hombres prácticos. Se basan en teorías muy abstractas, venerables inventos académicos, mal comprendidos por quienes los están aplicando en la actualidad, y basados en supuestos contrarios a los hechos.

Cuando Baldwin habla sobre este tema, no es sólo que sea disparatado lo que dice, sino que parece disparatado a cualquier persona sincera que lo considere con una mentalidad despejada y sin prejuicios. Hay trabajo por hacer; hay hombres para hacerlo. ¿Por qué no los reunimos? No, dice Baldwin. Hay razones misteriosas e ininteligibles de alta finanza y de teoría económica por las que esto es imposible. Sería muy imprudente. Probablemente arruinaría al país. Abra, que suba; cadabra, que baje. Sus alimentos costarían más. Si tuviera que emplearse a alguien, sería exactamente como si la guerra llegase de nuevo. Y aunque se emplease a alguien, ¿cómo se podría estar completamente seguro de que continuaría estando empleado de aquí a tres años? Si construimos casas para tener un techo sobre nuestras cabezas, construimos sistemas de transporte para transportar nuestros bienes, drenar nuestras tierras y proteger nuestras costas, ¿qué habremos dejado por hacer a nuestros hijos? No, clama Baldwin, sería lo más injusto. Cuanto más trabajemos ahora, menos quedará por hacer en el futuro. El desempleo es el destino del hombre. Esta generación debe asumir su justa parte sin quejarse. Porque cuanto más, menos; y cuanto más arriba, menos también.

Con todo, ciertamente, Baldwin y sus colegas no son más capaces de exponer la verdadera ciencia económica del asunto, que si tuvieran que explicar las últimas proposiciones de Einstein. Estarían mucho más seguros en el terreno del sentido común, donde Lloyd George —fortificado, de hecho, tras una determinada masa de ciencia económica— ha concentrado sus batallones.

Por tanto, nuestra principal tarea consistirá en confirmar el instinto del lector, según el cual lo que *parece* sensato *es* sensato, y lo que *parece* disparatado *es* disparatado. Intentaremos demostrarle que la conclusión de que si se ofrecen nuevas formas de empleo será posible emplear un número mayor de hombres, es tan obvia como lo parece y no contiene dificultades ocultas; que poner a trabajar a hombres parados en tareas útiles produce el efecto que parece ha de producir, es decir, aumenta la riqueza nacional; y que la noción de que, por complejas razones, nos arruinaremos financieramente si utilizamos estos medios para aumentar nuestro bienestar, es lo que parece: un fantasma.

III. Los hechos del paro §

Excepto una breve recuperación en 1924, antes de la vuelta al patrón oro, una décima parte o más de la población trabajadora de este país ha estado parada durante ocho años: un hecho sin precedentes en nuestra historia. El número de personas sin asegurar, computadas como parados por el Ministerio de Trabajo, ha sido siempre inferior a un millón desde que comenzó a confeccionarse su estadística, en 1923. Hoy (abril de 1929) están parados 1.400.000 trabajadores.

Este nivel de desempleo nos está costando, a través del Fondo para el Desempleo, un desembolso de caja de unos 50 millones de libras al año. Esta cifra no incluye la beneficencia. Desde 1921 hemos pagado a los parados, en efectivo, una suma de unos 500 millones de libras y no hemos conseguido literalmente nada. Dicha cantidad habría hecho posible la construcción de un millón de casas; es casi el doble del total de los ahorros acumulados por el Post Office Savings Bank; permitiría la construcción de una tercera parte de las carreteras del país; excede sobradamente del valor de todas las minas, de cualquier clase, que poseemos; sería suficiente para revolucionar el equipo industrial del país; o, yendo de las actividades de la industria básica a las de las industrias ligeras, proporcionaría un automóvil a una de cada tres familias del país o un fondo suficiente para permitir que el conjunto de la población fuese al cine, sin pagar, hasta el final de los tiempos.

Pero éste no es, ni con mucho, todo el despilfarro. La mayor

pérdida es para los propios parados, representada por la diferencia entre el subsidio y el salario completo, y por la pérdida de fuerza y de moral. También está la pérdida de beneficios para los patronos y de recaudación de impuestos para el canciller del Exchequer. Está, asimismo, la incalculable pérdida de retrasar en una década el progreso económico de todo el país.

El censo de producción de 1924 calculó que el valor medio del producto neto anual de un trabajador británico, cuando está empleado, es de unas 220 libras. Sobre esta base, el despilfarro debido al paro desde 1921 ha ascendido aproximadamente a 2.000 millones de libras, una suma que sería suficiente, con mucho, para construir todos los ferrocarriles del país más de dos veces. Reembolsaría nuestra deuda a Norteamérica más de dos veces. Es mayor que la suma total que los aliados están reclamando a Alemania en concepto de reparaciones.

Es importante conocer y apreciar estas cifras, porque colocan el posible coste de los planes de Lloyd George en su auténtica perspectiva. Él calcula que un programa de desarrollo de 100 millones de libras al año permitirá el regreso de 500.000 hombres al trabajo. *Este gasto no es grande en proporción al despilfarro y pérdida que aumentan año tras año* a causa del desempleo, como puede verse comparándolo con las cifras antes citadas. Sólo representa el 5 por 100 de la pérdida acumulada por causa del paro desde 1921. Es aproximadamente igual a un 2,5 por 100 de la renta nacional. Si el experimento tuviera que continuar al ritmo de 100 millones de libras por año durante tres años y si tuviera que gastarse en su totalidad, el interés anual pagadero a partir de ahora aumentaría el presupuesto en menos de un 2 por 100. En resumen, es un *programa muy modesto*. La idea de que representa un riesgo desesperado para curar un mal moderado es opuesta a la verdad. Es un riesgo despreciable para curar una anomalía monstruosa.

No se ha incluido en el programa nada que no pueda justificarse como que valga la pena hacerlo para su propia salud. Con todo, aunque la mitad del mismo tuviera que despilfarrarse, *todavía estaríamos mejor*. ¿Hubo nunca un caso más grave que justificara una pequeña audacia o la asunción de un riesgo si es que lo hubiera?

Puede parecer muy sabio cruzarse de brazos y menear la cabeza. Pero mientras esperamos, el trabajo desaprovechado de los sin trabajo no queda acreditado en ningún banco, dispuesto para su utili-

zación en alguna fecha futura. Va sin remedio al despilfarro; está irreparablemente perdido. Cada humareda de la pipa de Baldwin nos cuesta miles de libras.

IV. § El programa liberal

La política liberal consistente en tratar el paro mediante una vigorosa política de desarrollo nacional apunta, por una parte, a proporcionar puestos de trabajo de modo inmediato para una gran cantidad de hombres y, por otra, a sacar los negocios y la industria del bache en el que han caído y ponerlos de nuevo en el buen camino del progreso, en el cual deben entonces ser capaces de ir hacia adelante por su propio impulso.

Se ha dejado acumular un atraso tan grande en el desarrollo nacional, que hay trabajo disponible suficiente para mantener en marcha el programa durante un tiempo considerable; más del suficiente para superar el período de transición de la mano de obra, de las viejas a las nuevas industrias, y de racionalización de los métodos industriales del país. El propio gobierno sostiene la opinión de que las dificultades que afrontamos no son de carácter permanente, sino que parece que pueden abarcar un período de dos a cinco años. En particular, el ministro de Trabajo ha señalado que en el curso de los cinco años próximos disminuirá la presión de nuevos concurrentes en la industria, procedentes de la generación venidera. Así, no constituye argumento contra la política el hecho de que ello se produzca en una escala mayor que la que podría mantenerse *permanentemente.*

El programa liberal completo ha sido expuesto en *Britain's Industrial Future* y ciertas partes del mismo se han desarrollado con mayor detalle en *We Can Conquer Unemployment.*

Estos libros han demostrado que no faltan cosas por hacer. Cuando un gobierno enérgico descienda a los detalles, existirán sin duda muchas oportunidades para hacer una selección sabia. Es difícil decir con certeza, por adelantado, cuál de los proyectos es el más urgente, el más práctico y el más capaz de ser puesto en marcha con el mínimo retraso. Para minimizar el volumen de «transferencia» de trabajo requerido, será de gran importancia seleccionar un programa *bien equilibrado.*

Para detalles más completos debemos remitir al lector a las publi-

caciones antes mencionadas. Pero un breve resumen hallará su sitio aquí.

1. *El sistema de transporte nacional*

La mayor parte del programa consiste en poner al día nuestras carreteras y ferrocarriles, y los servicios mejor provistos por cada uno de ellos en la debida coordinación con los mejor provistos por el otro.

Las carreteras son enteramente un asunto estatal, mientras que los ferrocarriles son de propiedad semiprivada. El empleo que puede proporcionar la modernización de las primeras se puede calcular de modo más preciso que en el caso de los últimos. Por esta razón las carreteras ocupan un lugar principal entre los ejemplos concretos que aparecen en *We Can Conquer Unemployment.*

Esto ha difundido la idea errónea de que el programa liberal se limita prácticamente a la construcción de carreteras, y que los ferrocarriles (y ciertamente muchas otras formas de desarrollo) se han dejado fuera del cálculo. Esto no es correcto, como puede verse consultando el texto de las dos publicaciones en las que se expone el programa. Por ejemplo, en *Britain's Industrial Future* se ha subrayado que la idea de desarrollar el transporte por carretera a costa del tráfico ferroviario es fundamentalmente falsa.

Por tanto, estamos completamente de acuerdo con los que están pidiendo que se conceda un lugar importante, al lado del programa de carreteras, a la modernización de los ferrocarriles. Podría ocuparse con ventaja un volumen inmenso de trabajo en este apartado, en la mejora de estaciones de mercancías y terminales, en la electrificación de ciertas líneas y, sobre todo, en la sustitución del actual sistema de vagones pequeños por vagones grandes, tal como se utilizan actualmente en casi todos los sistemas ferroviarios extranjeros. En el presupuesto de este año, el gobierno ha reconocido la necesidad de mejoras de esta clase. Ha suprimido el impuesto sobre los pasajeros del ferrocarril siempre que las compañías ferroviarias dediquen el capital equivalente al impuesto a la inversión en mejoras. Esto es excelente en la medida en que funciona, pero sólo funciona en muy escasa medida. La suma de capital en cuestión (6,5 millones de libras) es a toda luces del todo insuficiente para hacer posible la gran reforma de los vagones de 20 toneladas.

El Libro Amarillo Liberal propuso que se facilitase trabajo de esta clase por medio de préstamos garantizados, en la línea del plan de la Ley de atenciones comerciales. Podría utilizarse también la misma técnica, como lo ha propuesto la Conferencia Conjunta de Relaciones Industriales, para proporcionar el nuevo capital que se requiere para los planes aprobados de fusión y reconstrucción de las industrias deprimidas.

Creemos que el alcance del trabajo de desarrollo útil de esta clase es muy amplio. Pero no es posible, por supuesto, decir de una manera definitiva a qué ritmo podría desarrollarse dicho trabajo, porque esta es una cosa que depende de la cooperación entre el estado y otros intereses. En el caso de los ferrocarriles, por ejemplo, el gobierno podría animar, ayudar y urgir a las compañías ferroviarias, pero esto sería darles el trabajo hecho. Por tanto, es evidente que el trabajo de esta clase no se presta a cálculos detallados relativos a gasto y empleo, como se muestran para otros proyectos en *We Can Conquer Unemployment*. Pero el hecho de que las mejoras ferroviarias no puedan constituir una base digna de crédito para la promesa no implica menosprecio de su deseabilidad o urgencia. Y en la práctica abrigamos alguna duda sobre si se demostrarían factibles para llevar a cabo una acción de esta clase, progresando en una escala sustancial.

Por lo que se refiere a carreteras y puentes, se ha propuesto gastar una suma de capital de 145 millones de libras en dos años. Estamos satisfechos de que no sea una suma excesiva para invertirla en mejoras viarias. El coste de reposición de nuestro actual sistema viario es probablemente, al menos, de 1.500 millones de libras, así que la escala de ampliación y reconstrucción representada por el desembolso propuesto es la comparativamente más modesta del 10 por 100. En vista del rápido desarrollo y las inmensas potencialidades del transporte por carretera, no hay nada derrochador en un programa de mejora de las carreteras en esta escala. Y como que, de acuerdo con la alta autoridad de hombres como sir Henry Maybury y el difunto lord Montagu of Beaulieu, no hemos mantenido durante los últimos años el ritmo con las necesidades del tráfico, no hay nada que decir respecto de la puesta en marcha, enérgica, de esta tarea.

Sin embargo, en la práctica no creemos que fuera necesario, para cumplir la promesa de Lloyd George, concentrarse en las carreteras en la medida máxima que sería factible si fuera necesario.

2. *Vivienda nacional*

Para los detalles completos del programa liberal en este apartado, remitimos al lector a las dos publicaciones citadas antes, complementadas por el libro de E. D. Simon, *How to Abolish the Slums.*

La política conservadora de reducir subvenciones puede conducir a una tal restricción de la actividad constructora, que no pueda esperarse construir más de unas 100.000 casas cada año (el número de antes de la guerra). La política liberal consiste en continuar construyendo 200.000 casas por año y pagar las subvenciones necesarias.

La política conservadora sería casi suficiente para hacer frente al aumento de población y reponer las casas que hay que derribar para satisfacer las necesidades de la industria o por otras razones. Casi no proporcionaría casas para reducir la sobrepoblación en los barrios bajos o tomar en consideración reformas de viviendas en los mismos barrios; las condiciones de éstos tenderían, a pesar de todo lo que pudiera hacerse por medio del reacondicionamiento, a empeorar, en vez de mejorar.

En cambio, la política liberal proporcionaría en diez años un millón de casas para atender las necesidades sólo de los barrios marginados. Esto supondría un gran avance, junto con la reducción de la sobrepoblación y con la desaparición de una gran parte de los peores lugares. Al mismo tiempo, proporcionaría empleo continuo para 150.000 hombres más. Durante este período de diez años se conseguiría un ahorro en el subsidio de paro, que ascendería a no menos de 75 millones de libras. El coste de todos estos beneficios sería una carga de unos 12 millones de libras al año para el erario nacional, durante los diez años, y una carga adicional de unos 6 millones de libras al año por los intereses.

Además, la industria de la construcción es ahora una de las industrias en las que el paro predomina más.

Estos programas nacionales de transporte y vivienda deben llevarse a cabo para facilitar la ahora urgente tarea de la conservación de la naturaleza en los ámbitos rurales. Ha llegado el momento de desarrollar una acción nacional decisiva para proteger las colinas, páramos, lagos, bosques, montañas y terrenos de uso común en el campo, y conservar sus bellezas y atractivos para las generaciones futuras. Debemos mucho a la munificencia privada y a organismos tales como la Liga Nacional y la Sociedad protectora de comunes y

paseos. Pero como que la población aumenta y se distribuye más regularmente sobre el terreno, como consecuencia de mejores carreteras, transporte motorizado, abastecimiento de energía eléctrica, y que esperamos promover la descentralización de la industria y de la población, la conservación del campo desborda las posibilidades de las personas privadas o de las sociedades interesadas en el bienestar público. Por tanto, la política liberal tiene que tener poder para proyectar como espacios nacionales abiertos áreas como las de Surrey Commons, el South Downs, Salisbury Plain, Dartmoor, Exmoor y partes del Peak y los Lake Districts. El gasto no tendría grandes dimensiones, pero el beneficio para el futuro sería inconmensurable.

3. *Otros desarrollos*

Aunque el transporte y la vivienda son, con mucho, los temas singulares más importantes, esto no nos debe llevar a pasar por alto los innumerables proyectos menores, en conjunto de gran magnitud, que esperan ser desarrollados como consecuencia de la prolongada política negativa de los últimos tiempos.

En años pasados, Reales Comisiones, comités departamentales, departamentos gubernamentales, comités públicos, autoridades locales y organismos semioficiales han estado viendo cómo su producción favorita era ahogada por el Tesoro. Hay innumerables planes archivados en despachos gubernamentales, fruto de los cerebros más activos y progresistas del país, que sólo hay que recuperar para proporcionar una gran cantidad de empleo ampliamente distribuido en cuanto a su clase y a su localización en el territorio.

Tan pronto como respiremos una nueva atmósfera de *hacer cosas*, en vez de permanecer sumergidos en la negación, todos los cerebros estarán ocupados y serán muchas las personas que ofrecerán motivos razonables para que se les preste atención; es imposible especificar de antemano el carácter exacto de estas nuevas actividades.

Sin embargo, muchos proyectos semejantes aparecen bosquejados en las publicaciones liberales ya editadas. Los primeros en orden de magnitud son el desarrollo del teléfono, el de la electricidad y el drenaje de tierras, que podrían, según se estima, emplear a 150.000 hombres y mujeres.

Depositamos mucha confianza en la multitud de proyectos diver-

sos, pequeños desde un punto de vista individual pero impresionantes en su conjunto. Ya nos hemos referido antes a la ampliación de la Ley de atenciones comerciales para ayudar a la empresa privada.

Evidentemente, el esfuerzo consistirá en impulsar hacia adelante el trabajo de desarrollo y reconstrucción en el frente más amplio: ferrocarriles, muelles, puertos, no menos que carreteras, viviendas, electricidad y teléfonos.

Creemos que el opúsculo liberal subestima, más que sobreestima, la cantidad de trabajo que está por hacer y también los efectos sobre el empleo que cabe esperar del gasto en una escala dada. El énfasis que han puesto los críticos, desde que apareció el opúsculo liberal, en el ámbito de las mejoras ferroviarias, ilustra cuán grande y variado es el trabajo susceptible de generar desarrollo y que ahora permanece ocioso.

V. El caso del gobierno

Antes de que Lloyd George formulase su promesa en el almuerzo de los candidatos liberales, el 1 de marzo, la línea favorita de los contrarios al desarrollo nacional no consistió en atacarlo directamente, sino en despreciarlo desdeñosamente y minimizar sus posibilidades. Se admitió que el principio de impulsar la actividad económica con obras públicas deseables en tiempos de paro excepcional era sano; pero se argumentó (o dedujo) que el gobierno ya había sido tan celoso actuando sobre este principio, que sus posibilidades estaban ahora agotadas. Esta notable proposición ha tenido su última y más autorizada expresión en el informe final del comité Balfour sobre industria y comercio. Después de afirmar que los «argumentos están todos a favor» de impulsar la actividad hacia adelante tan rápidamente como sea posible, con «obras públicas necesarias» en tiempos de paro excepcional, el comité Balfour prosigue de este modo:

> Sin embargo, sería erróneo esperar resultados demasiado grandes de una acción de esta clase. Una gran parte de las obras públicas que es susceptible de aplazamiento o aceleración corresponde a trabajos de naturaleza especial, que no podrían proporcionar empleo en sus propias industrias a un número considerable de personas desempleadas. Además, la experiencia de la depresión de posguerra,

> cuando el gobierno mantuvo año tras año un estímulo considerable a las autoridades y otros entes a fin de acelerar los trabajos necesarios para proporcionar empleo inmediato, demuestra que, en una depresión de larga duración, las posibilidades de anticipación *bona fide* se agotan rápidamente. En estas circunstancias, el empleo así proporcionado puede tender a perder su carácter económico y convertirse en algo difícilmente diferenciable de los trabajos ordinarios de ayuda.

Otra vía por la que, hasta hace poco, se intentó demostrar que no había «nada en» la política de desarrollo nacional, fue minimizar el volumen de empleo que un gasto dado de capital podía proporcionar. Así, Churchill declaraba lo que sigue en la Cámara de los Comunes, el 8 de noviembre último:

> Se han estudiado del modo más cuidadoso, durante los últimos meses, por parte de los departamentos públicos, los posibles trabajos de ayuda ...

(El uso de la expresión «trabajos de ayuda», para describir proyectos de inversión, es característico del deseo ministerial de introducir confusión en el tema.)

> En general, nos oponemos a un sistema semejante, especialmente cuando lo dirige el estado de un modo directo. Es sorprendente ver, en los ejemplos que hemos estudiado últimamente, cuán escasos son los resultados conseguidos en relación con un alivio práctico del problema particular del paro con el que estamos luchando, comparados con los desembolsos efectuados en cada caso.

Asimismo, en esta discusión los ministros han sido capaces de pedir el apoyo de una investigación oficial. Así, el Comité de Transferencia Industrial, en la insuficiente e insípida sección titulada «Creación de empleo artificial», que desfiguraba su informe, escribió lo que sigue:

> Como ejemplos del coste implicado podemos decir que, según se ha estimado, dar trabajo a 1.350 hombres no especializados en la reparación de una carretera principal durante un año costaría un millón de libras. En drenaje de tierras, por la misma suma, podrían emplearse unos 1.000 hombres no especializados, durante dos o

> tres años. Estas cifras aclaran que cualquier intento del estado para proporcionar medios para aliviar el problema, antes de la creación de un mercado de empleo sustitutivo, en una escala que sea suficiente para obtener algún resultado, tendría un coste prohibitivo.

Semejantes argumentaciones y cifras, cuando las presentan comités oficiales con acceso a la información oficial, son apropiadas para influir poderosamente en el público británico. Un hombre inteligente y despejado, impresionado por la autoridad de organismos tales como el comité Balfour y el Comité de Transferencia Industrial, podría razonablemente haber supuesto, hasta hace unas pocas semanas, que se había demostrado de manera concluyente que la política de desarrollo nacional, aunque correcta en principio, sólo podía tener una influencia irrelevante en el empleo. Los ministros hicieron todo lo posible por difundir esta impresión. «Está muy bien que se nos urja a hacer cosas en general; sólo dígannos algunas de las cosas particulares que tendríamos que hacer.» Tal fue durante mucho tiempo una respuesta ministerial favorita. Por ejemplo, en el discurso que ya hemos citado, Churchill retó a sus críticos en los siguientes términos:

> El muy honorable caballero dijo que teníamos que elegir entre pagar la ociosidad o pagar el trabajo. No veríamos ninguna dificultad en hacer esta elección si nos explicase por medio de qué métodos seríamos capaces de escoger uno en lugar de otro.

Más adelante, en el capítulo VI, tratamos el argumento de que el trabajo proporcionado será inadecuado en volumen y en clase. Pero la novedad de la respuesta liberal a este reto, en *We Can Conquer Unemployment*, está en su reducción del asunto a términos concretos. Ahora es imposible para los ministros tratar la política liberal de desarrollo nacional, establecida originalmente en el Libro Amarillo (*Britain's Industrial Future*) y formalmente adoptada por el partido en marzo de 1928, como una mera idea sin precisar.

De acuerdo con esto se ha levantado la línea de defensa. Ahora no se sostiene que no haya nada que hacer, sino que lo que se hace desvía meramente el empleo hacia otras cosas. Lo tratamos con detalle en el capítulo IX.

Mientras tanto, el gobierno ha estado viviendo con arreglo a sus principios. El número de casas construidas según los planes del esta-

do, que ascendieron a la elevada cifra de 212.000 durante el año que terminó en septiembre de 1927, bajó, como consecuencia de la reducción de las subvenciones, a sólo 101.000 en el año siguiente. El trabajo de mejora viaria se ha restringido tanto que, según el difunto lord Montagu of Beaulieu, «apenas se ha planeado y construido una milla de nuevas carreteras principales durante los dos últimos años». En estos dos hechos tenemos una razón de por qué el empleo ha sido tan decepcionante durante lo que Churchill llama «el intervalo lúcido más largo que puedo recordar desde 1914».

VI. ¿Cuánto empleo proporcionará el plan liberal?

Examinando las afirmaciones liberales, destacan dos puntos distintivos, es decir: 1. el volumen de empleo que un gasto dado proporcionaría; y 2. la conveniencia del empleo para aquellos que están ahora en el paro.

Sobre el primer punto, los cálculos de *We Can Conquer Unemployment* han sido objeto de una controversia que ha terminado por justificarlos. Por tanto, será conveniente considerar este punto en primer lugar.

1. *El volumen de empleo por cada millón*

El opúsculo liberal afirma que cada millón de libras gastado anualmente en mejoras viarias proporcionaría empleo, directa o indirectamente, a 5.000 personas. El pasaje en el que se hace esta afirmación dice lo que sigue:

> La opinión de los expertos es que un 80 por 100 del gasto total representa las cantidades pagadas directa o indirectamente en salarios. Esto significaría unos 5.500 hombres por cada millón de libras de gasto total. De éstos, de 2.000 a 2.500 estarían empleados directamente, y el resto en la producción de materiales y en su transporte. Una cifra de 5.000 hombres por año, por cada millón de libras, es una cifra total muy segura.

Ahora bien, esto es casi cuatro veces la cifra dada por el Comité de Transferencia Industrial en el pasaje que ya hemos citado. Pode-

mos recordar que su estimación era que «dar trabajo a 1.350 hombres no especializados en la reparación de carreteras durante un año, costaría un millón de libras». Es verdad que dijeron «hombres no especializados». Es muy fácil, en efecto, justificar la discrepancia entre estas dos estimaciones. Ellos ignoraban: 1. el trabajo especializado empleado directamente en las carreteras; y 2. el conjunto del empleo indirecto en la producción de los materiales para el trabajo en las carreteras. Pero el caso es que el Comité de Transferencia Industrial utilizó esta cifra de 1.350 como si diera la medida completa del empleo resultante del gasto en mejoras viarias. Ellos no hicieron ninguna indicación de que hubiera empleo indirecto por considerar; y procedieron a deducir de la cifra de 1.350 la conclusión de que una política de desarrollo no podía producir un efecto real en las cifras del paro.

Afortunadamente, este asunto se ha aclarado ahora. Los ministros del gabinete fueron bastante imprudentes al afirmar que la estimación liberal era una enorme exageración. El 4 de marzo, pocos días después de que Lloyd George expresara su promesa, sir Philip Cunliffe-Lister, presidente de la Cámara de Comercio, utilizó las siguientes palabras:

> He preguntado al Ministerio de Transportes cuántos hombres pueden ser empleados para hacer carreteras, aparte de los trabajos de ayuda. Me han dicho que si gasto un millón de libras emplearía a sólo 2.000 personas durante un año.

Por supuesto, sir Philip Cunliffe-Lister también se olvidó del empleo indirecto. Después de esto, en la Cámara de los Comunes se formularon preguntas que obtuvieron del coronel Ashley, ministro de Transportes, la siguiente confesión de mala gana (en síntesis):

> Si los trabajos se emprendiesen en áreas urbanas, en las condiciones más económicas, una cifra de 2.000 hombres empleados *directamente* en el trabajo durante un año, por cada millón de libras gastado, sería probablemente una estimación razonable. Si los trabajos consistiesen, en general, en planes seleccionados en áreas rurales, que admitiesen una elevada proporción de trabajo manual, las cifras podrían incrementarse hasta 2.500.
>
> No existen datos suficientes para permitirnos una estimación útil para ser estructurada en lo que se refiere al volumen de empleo

> proporcionado a partir de la actual localización de los trabajos; pero se supone comúnmente que por cada hombre empleado en los trabajos actuales, otro hombre estaría indirectamente empleado en la producción y transporte de los materiales, y de otras maneras; y este supuesto puede ser razonable.

Así, llegamos ahora a un reconocimiento oficial de que la estimación liberal no es ni mínimamente fantástica. Poniendo el empleo directo en una cifra situada entre 2.000 y 2.500, el coronel Ashley confirma las cifras exactas dadas en el opúsculo liberal, y admite que «puede ser razonable» doblar estas cifras si se toma en consideración el empleo indirecto. A la vista de anteriores afirmaciones ministeriales, el coronel Ashley está naturalmente preocupado por no admitir más de lo que debe, y pone esta consideración del empleo indirecto decididamente en el mínimo. No creemos que el opúsculo liberal lo exagere, describiendo su estimación de 5.000 hombres como «una cifra total muy segura». Pero lo que el coronel Ashley admite ahora es suficiente para demostrar que el opúsculo liberal indica correctamente el orden de magnitud del empleo que proporcionaría la construcción de carreteras, y que la impresión transmitida por los ministros del gabinete y por el Comité de Transferencia Industrial era completamente incorrecta.

Hablando en general, creemos que el empleo de 5.000 hombres por un millón de libras invertidas es una cifra media segura para los diversos apartados del programa liberal, tomado en conjunto.

2. *La importancia del empleo indirecto*

Este episodio es instructivo de varias maneras. Los cálculos de *We Can Conquer Unemployment* se han visto confirmados en el único punto que había sido objeto de duda específica. Esto ayuda a confirmar la afirmación que se hace en el opúsculo según la cual estos cálculos se basan en todas sus partes en una asesoría técnica digna de crédito. Esto nos da ciertamente derecho a aceptar las estimaciones similares, así como el efecto sobre el empleo de un gasto dado en viviendas, teléfonos, etc. Pero esto no es todo. Lo que se ha reconocido en relación con el tema de las carreteras demuestra cuán extremamente descuidado y poco correcto es el razonamiento sobre el que

se fundan las razones oficiales contra el desarrollo. El Comité de Transferencia Industrial olvidó o consideró correcto ignorar todo el factor de empleo indirecto en relación con la construcción de carreteras; y es evidente que este factor se ignora de forma similar en todas las afirmaciones más generales en cuanto a los «escasos» resultados del gasto en desarrollo. Pero, ¿por qué ha de ignorarse este factor? No hay nada fantástico ni retorcido en la proposición según la cual la construcción de carreteras supone una demanda de materiales viarios, la cual supone una demanda de trabajo y también de otras mercancías; la cual, a su vez, supone una nueva demanda de trabajo. Tales reacciones pertenecen a la propia esencia del proceso industrial. Porque el primer paso hacia una comprensión correcta del mundo económico es percatarse del alcance trascendental que tienen tales reacciones, para apreciar cuán vasto es el abanico de negocios y ocupaciones que contribuyen a la producción de las mercancías más comunes. Que la demanda de un traje implica una demanda de tela; que una demanda de tela implica una demanda de hilo y fibras textiles, e igualmente de lana; que los servicios de agricultores, comerciantes, ingenieros, mineros, trabajadores del transporte, oficinistas, todos están implicados: esto es el abecé de la ciencia económica. Con todo, nuestros ministros y nuestro Comité de Transferencia Industrial argumentan como si la producción de un traje no emplease a nadie fuera de las sastrerías. Tales son las elementales falacias por las que nuestra política ha estado dominada en los últimos años.

Hablando en general, el empleo indirecto que implicarían los planes de inversión es mucho mayor que el empleo directo. Este hecho es uno de los argumentos más fuertes para impulsar la actividad por medio de tales planes; porque significa que la mayor parte del empleo que proporcionarían se difundiría a lo largo y a lo ancho de las industrias del país. Pero el hecho de que el empleo indirecto se difunda de aquella manera no significa que sea, ni lo más mínimo, dudoso o ilusorio. Por el contrario, se puede calcular dentro de límites precisos. En este sentido, estamos satisfechos de que las estimaciones presentadas en *We Can Conquer Unemployment*, tomadas en conjunto, subestimen más que sobreestimen el tema.

3. *La fuerza acumulativa de la actividad económica*

Pero esta no es toda la historia. Además del empleo indirecto que hemos estado tratando, una política de desarrollo promovería empleo de otras maneras. El hecho de que muchos trabajadores que ahora están parados estarían percibiendo salarios en lugar del subsidio de paro, significaría un aumento del poder adquisitivo real, que proporcionaría un estímulo general a la actividad económica. Además, la mayor actividad económica provocaría actividad económica adicional; porque las fuerzas de la prosperidad, como las de la depresión económica, operan con un efecto acumulativo. Cuando la actividad económica es floja hay una tendencia a aplazar la colocación de pedidos, una resistencia a acumular existencias, una vacilación general para avanzar o asumir riesgos. En cambio, cuando las ruedas del comercio empiezan a moverse con rapidez, entra en funcionamiento el conjunto opuesto de fuerzas, una disposición de ánimo favorable a las empresas y a las ampliaciones de capital se difunde por toda la comunidad de los negocios y la expansión del comercio progresa de acuerdo con una coyuntura de acumulación.

No es posible medir los efectos de esta clase con cierta precisión, y poca o ninguna referencia a ellos hay, por tanto, en *We Can Conquer Unemployment.* Pero, en nuestra opinión, estos efectos son de una importancia inmensa. Por esta razón creemos que los efectos de una inversión dada sobre el empleo serían mucho mayores de lo que supone el opúsculo liberal. Debe observarse que estas consideraciones tienen una relación con el factor tiempo en la promesa de Lloyd George. Es un error suponer que habría de transcurrir un largo intervalo después de comenzar, digamos, el trabajo de construcción de carreteras, hasta que se produjese el efecto completo sobre el empleo. En el mundo económico, «los acontecimientos que se van a producir proyectan su sombra por adelantado», y el mero conocimiento de que iban a emprenderse planes de trabajo considerables proporcionaría un estímulo inmediato a todo el comercio e industria del país.

4. *La conveniencia del empleo*

Una de las objeciones más comunes formuladas contra la política de desarrollo es que la mayoría de los parados no se ajustan a la clase de trabajo que se les podría ofrecer.

Esta objeción sólo es plausible si se ignora por completo el factor de empleo indirecto. Argumentar como si se hubiera propuesto colocar la gran masa de parados en un trabajo al aire libre, como la construcción de carreteras, es una mera caricatura del plan liberal. Como Lloyd George ha demostrado, no menos de cuarenta y siete industrias diferentes juegan su papel en la construcción de carreteras y la mayor parte del empleo que la misma proporcionaría sería en estas cuarenta y siete industrias y no en las propias carreteras. Por tanto, es irrelevante señalar que sólo una proporción de los parados se adapta a trabajos pesados.

Es igualmente irrelevante señalar que sólo una pequeña parte de las cifras del paro representa trabajadores que pueden considerarse permanentemente desocupados, y que la mayoría están ocupados a tiempo reducido o han estado parados sólo durante un período corto, y tienen razón para esperar que pueden obtener de nuevo empleo en sus propios sectores. Este hecho simplifica la tarea, en lugar de hacerla más difícil. El gasto en desarrollo proporcionará un estímulo general y del mayor alcance para la industria, y capacitará a mucha industrias para reabsorber el excedente parado o empleado a tiempo parcial que ahora les corresponde. Esto significará una reducción del paro tan completa y auténtica como la absorción de gente por nuevos empleos.

Por ejemplo, el plan de desarrollo implicará una amplia demanda de hierro y acero. Para satisfacer esta demanda, la industria del hierro y del acero no tendrá necesidad de atraer trabajo no familiarizado con la misma. Hay un margen suficiente de trabajadores parados o que trabajan en ella a tiempo reducido. Pero la absorción de este margen significará una auténtica reducción del paro. Por tanto, es falso decir que los hombres parados sólo durante períodos cortos no están «disponibles» para los planes de desarrollo. Aquellos que están a tiempo reducido en la industria del hierro y del acero están ciertamente disponibles. Además, la sustitución de tiempo reducido por tiempo completo significará, en realidad y estadísticamente, una reducción del paro.

La constancia comparativa de las cifras del desempleo agregado

durante los ocho años últimos oculta los cambios más significativos en su distribución entre industrias. En 1924 había casi 1.200.000 hombres en los registros de las compañías mineras del carbón; en agosto de 1928 había menos de 900.000. El número de mineros parados era sólo de 26.000 en la primera fecha y de casi 300.000 en la última. Desde entonces han bajado a 145.000, debido en parte al aumento de trabajo en las minas, pero principalmente debido a la transferencia a otras ocupaciones. En cambio, el paro en la construcción aumentó de 64.000 en marzo de 1926 a 104.000 en marzo de 1929; en trabajos de construcción como el trazado de carreteras, el cambio que se ha producido en el mismo período ha sido de 26.000 a 37.000.

El paro existente no es de tal naturaleza que haga que un estímulo general al comercio, concentrado en el primer momento en la construcción y en las industrias que trabajan mediante contrato, sea un remedio inadecuado. El paro es algo ampliamente extendido y el mecanismo de transferencia opera a su debido tiempo, tomando gente de las industrias donde la restricción de oportunidades aparece como permanente. El fracaso general de la industria en su conjunto demuestra que la capacidad de absorción es insuficiente y mantiene el paro agregado en una cifra tan alta.

5. *¿Cuánto tiempo necesitará?*

La sugerencia según la cual es imposible reducir el paro a proporciones normales dentro de un año, por medio de una política suficientemente enérgica, procede con una ironía peculiar de los miembros del actual gobierno. Porque en las últimas semanas no han dudado en basar su legislación en el mismo supuesto de que el paro descenderá a su nivel normal en un año. Al finalizar 1927 el gobierno introdujo, obteniendo su aprobación parlamentaria, la Unemployment Insurance Act (Ley del Seguro de Desempleo), basada en las recomendaciones del comité Blanesburgh, que contenía lo que se conoce como «la regla de las treinta cuotas». Esta regla incapacita para percibir el subsidio de paro a cualquiera que no haya pagado treinta cuotas dentro de los dos últimos años; es decir, cualquiera que ha estado parado durante un largo período. Si se le permitiera ser efectiva, incapacitaría a la mayoría de los mineros excedentes. Pero el

decreto estipuló que esta regla no surtiera efecto durante dieciocho meses. Los portavoces gubernamentales en la Cámara de los Comunes defendieron la cláusula y el aplazamiento de su entrada en vigor, declarando su creencia de que el paro se reduciría a proporciones normales antes de que fuera efectiva.

Al comenzar el presente año se había convertido en cierto que esta expectativa no se cumpliría. Por consiguiente, en marzo el gobierno introdujo un proyecto de ley de enmienda, que aplazaba la entrada en vigor de la cláusula de «las treinta cuotas» hasta un año después, pero sólo uno; y el ministro de Trabajo repitió, aunque algo más vagamente, sus seguridades optimistas. La posición formal de los ministros del gabinete continúa siendo la de que el paro puede descender a su nivel normal dentro de este período, sin ningún esfuerzo activo por su parte. En contraste con lord Grey, ellos creen en la promesa, pero no en la política. ¿Por qué sería razonable suponer, sobre la base de una ley del Parlamento, que el paro descenderá a su nivel normal, por sí mismo, pero sería fantástico declarar que una política suficientemente enérgica y determinada podría realmente conseguir lo mismo?

VII. ¿Cuánto costará?

Lloyd George ha prometido que la ejecución de su programa no significará un aumento de la imposición. Ha añadido que, por supuesto, esto no significa que no costará nada, sino que el coste será menor que el dinero que ahorrará en otras direcciones, *más* la fuerza ascensional del ingreso atribuible a ello, *más* las economías en cosas tales como armamento.

Tal vez esta parte de su promesa ha atraído la mayoría de las críticas de los indiferentes. Pero esto debe significar que sus críticos no han intentado calcular la suma. Pensamos que seguramente habría podido prometer que costará *mucho menos.*

Empecemos por colocar la balanza contra él tanto como podamos. Supongamos: 1. que su programa cuesta 300 millones de libras antes de terminarlo; 2. que ni un solo apartado produce ni un solo penique de rendimiento; y 3. que no estamos pensando en la ganancia o pérdida en la renta nacional o en el bienestar, sino en el presupuesto en el sentido más estricto del término. Supongamos, además, que

los préstamos necesarios cuestan un 6 por 100 anual, en concepto de interés y fondo de amortización.

Con estos supuestos, que incluyen la hipótesis fantástica de que se pueden gastar 300 millones de libras en el curso de tres años en los mejores planes de desarrollo de este país que se puedan imaginar, sin que ninguno de ellos proporcione ni un penique de ingreso, el coste del presupuesto será de 18 millones de libras por año.

Esta suma es aproximadamente el 2,5 por 100 del ingreso actual. Si la población empleada aumentara un 5 por 100, se elevara el rendimiento de los impuestos actuales en un 1,5 por 100 y se redujera el gasto en armamento en un 7,5 por 100, saldría la cuenta.

Pero esto es, por supuesto, mucho más de lo que Lloyd George se compromete a cumplir. Porque él cuenta con que, dada la naturaleza actual de su programa, cueste mucho menos de 18 millones de libras.

En primer lugar, los desarrollos viarios se financiarán enteramente aparte del «mejoramiento» y pignorando los ingresos asignados actualmente del Fondo de Carreteras; así que no le costarán nada al presupuesto.

En segundo lugar, los planes de vivienda, que son con mucho la parte más cara del programa, producirán —aunque necesiten una subvención— un apreciable rendimiento sobre el dinero gastado, en forma de ventas. E. D. Simon calcula que el programa liberal de construir 200.000 casas por año, comparado con el programa conservador de 100.000, y de subvencionarlas en la medida necesaria para tenerlas alquiladas a aquellos para quienes están pensadas, costaría al presupuesto 1.200.000 libras al año; así que, al final de los tres años de este programa, la carga anual en el presupuesto habría ascendido a 3.600.000 libras. Su plan también implicaría los tipos en una carga de 600.000 libras al año, o 1.800.000 libras después de un programa de tres años, lo que suma un total de 5.400.000 libras. Por otra parte, esto proporcionaría empleo adicional para 150.000 hombres más.

En tercer lugar, muchos de los diferentes apartados del programa, como por ejemplo teléfonos y préstamos de atenciones comerciales, se autofinanciarían.

Recapitulando, un Ministerio del Desempleo que tuviera a su disposición, digamos, 2.500.000 libras cada año, para hacer frente a las obligaciones recurrentes adicionales en que incurriría, a cargar en

el presupuesto, sumando en conjunto 7.500.000 libras para un programa de tres años, estaría ampliamente provisto.

En el otro lado del balance, la tarea de mejorar el presupuesto en 2.500.000 libras cada año, a través de mayores ingresos y economías en armamento, es literalmente una bagatela. Nosotros esperaríamos que un gobierno liberal lo hiciera mucho mejor que eso. Representa un 0,33 por 100 del ingreso y menos del 3 por 100 del gasto en armamento.

Pero no termina aquí el cálculo. No hemos tenido en cuenta el beneficio para el Fondo de Desempleo, a través de la reducción en la cifra de parados. Porque, en rigor, el Fondo de Desempleo está fuera del presupuesto; así que sus ganancias no alivian directamente el presupuesto. Sin embargo, sí que lo harán indirectamente, dado que el déficit actual del Fondo irá a parar seguramente al presupuesto, tarde o temprano.

Si los parados se reducen en 500.000, esto mejorará la situación del Fondo en cerca de 25 millones de libras al año. Advierta el lector la magnitud de esta cifra, en relación con los costes de cada programa anual que hemos estimado antes, es decir, *diez* veces mayor. Esto sin tener en cuenta el ahorro para la Ley de Pobres y, por tanto, para las contribuciones.

Una *cuarta parte* del coste del *capital* de cada programa anual se equilibrará con la ganancia para el Fondo de Desempleo *dentro de ese año.*

Probablemente una *octava parte* se recuperaría en ese año, o en el siguiente, a través de la mejora del ingreso correspondiente a la renta nacional incrementada.

Así se recuperaría casi la *mitad* de los costes del *capital.* Consecuentemente, no habría una pérdida nacional apreciable en el programa, aunque costase en promedio un 5 por 100 anual y sólo se cumpliese en un promedio del 2,5 por 100.

Hasta aquí nuestros cálculos se han referido al campo limitado de las finanzas nacionales, y no al bienestar nacional en su totalidad. Si se nos permite computar los beneficios para los propios parados y la ventaja nacional, incrementada de otra manera que en ingresos de caja directos, derivada de cosas tales como transporte eficiente y vivienda saludable, seguro que la opinión sobre el tema es contundente.

Partiendo de una visión tan pesimista como se quiera, su coste y

riesgo máximos, someramente descritos, son mucho menores que los posibles beneficios que pueden obtenerse.

VIII. ¿Es esto socialismo?

¿Por qué tiene que jugar el gobierno un papel? ¿Por qué no basta con ofrecer facilidades y estímulo a la empresa privada?

La respuesta está en el Libro Amarillo del Partido Liberal (*Britain's Industrial Future*). Una amplia proporción de las empresas que absorben un volumen sustancial de capital han caído bajo la influencia o el control de los departamentos gubernamentales. Es una tendencia inevitable que ha proseguido ininterrumpidamente con cualquier partido político que haya ocupado el poder.

Tanto si nos gusta como si no, *es un hecho* que la tasa de desarrollo del capital en el sistema de transporte, las empresas de servicio público y la vivienda en este país dependen en gran medida de la política del Tesoro y del gobierno del momento.

Si éstos restringen y recortan, no se hace nada. Si deciden irse a dormir, a continuación vamos nosotros. Pero si proporcionan facilidades e inspiración, el equipo del país se mueve hacia adelante. La opción por una planta nacional bien equipada, puesta al día, emprendedora y eficiente depende de la disposición de ánimo y de la política del gobierno.

No es una cuestión de elegir entre empresa privada y pública en estas materias. La elección ya se ha efectuado. En muchos sentidos —aunque no en todos— es una cuestión de que el estado ponga su mente a trabajar o no se hace nada en absoluto.

Carreteras, repoblación forestal, recuperación y drenaje de terrenos, electrificación, reforma de viviendas en los barrios pobres y planificación urbana, desarrollo de canales, muelles y puertos; éstas son las actividades que deben absorber grandes sumas de capital en la actualidad. Y en todo caso, la iniciativa radica necesariamente en una autoridad pública.

Pero hay otros apartados igualmente importantes en el programa liberal cuyo objeto es otorgar facilidades a la empresa privada. Rehabilitación de la agricultura; asistencia a los ferrocarriles para modernizar su equipo y material móvil; extensión de los principios de la Ley de atenciones comerciales para que los préstamos se concedan a

las empresas privadas; estas cosas son de no menor importancia que aquellas actividades que deben ser puestas en marcha y continuadas por la autoridad pública.

Porque el objetivo no es desarrollar la empresa estatal como tal; es desarrollar y equipar el país por medio de las formas de organización que ya existen y están preparadas en nuestras manos.

Que el programa liberal no es de carácter socialista lo ha subrayado bien un órgano imparcial y fuertemente antisocialista, *The Investors' Chronicle and Money Market Review*, el seminario financiero de más amplia circulación en el país, entre las clases medias inversionistas. En su número del 13 de abril de 1929 escribe como sigue:

> TÁCTICA ELECTORAL
>
> En las plataformas políticas, es difícil hallar un alto patrón de imparcialidad en la crítica cuando está en marcha una campaña de elecciones generales, pero resulta más bien sorprendente encontrar en *The Times*, en un artículo importante sobre «remedios para el desempleo», que se presente deliberadamente el plan liberal como en completa armonía con la política de los socialistas-laboristas, porque ambos proponen «encontrar trabajo para los parados a través de la agencia del estado». ¿No será éste un ejemplo perfecto de la media verdad que se convierte en falsedad a causa de lo que se suprime? Porque lo que los socialistas-laboristas se proponen hacer es proporcionar trabajo (o recursos para subsistir) para todos, quitando a la empresa privada «los medios de producción, distribución y cambio» y sustituyéndolos por el control del estado, mientras que todo lo que supone el plan liberal es la asistencia del estado, en circunstancias de emergencia, en la prosecución nacional de empresas de un tipo que no puede, o probablemente no va a poder, por razón de su carácter, llevarse a cabo por la empresa privada. Si las carreteras, por ejemplo, no las construyen y conservan las autoridades públicas, utilizando fondos públicos, ¿quién las va a hacer y conservar? Ciertamente, la empresa privada no abordará la tarea, porque nos encontramos muy lejos del tiempo de los peajes.

IX. ¿DESVIARÁ SIMPLEMENTE EL EMPLEO DE OTRAS EMPRESAS? §

La objeción que se ha formulado tal vez con mayor frecuencia que cualquier otra es que el dinero obtenido por el estado para finan-

ciar los planes productivos debe disminuir *pro tanto* la oferta de capital disponible para la industria ordinaria. Si esto es verdad, una política de desarrollo nacional no aumentará realmente el empleo. Sustituirá meramente el empleo en los planes estatales por empleo ordinario. O esto, o (el argumento se presenta a menudo de esta manera) inflación. Por tanto, es poco o nada lo que el gobierno puede hacer. El caso es desesperado y debemos dejarnos llevar.

Este fue el argumento del canciller del Exchequer en su discurso del presupuesto:

«Es dogma ortodoxo del Tesoro, firmemente sostenido —dijo en la Cámara de los Comunes— que cualesquiera que puedan ser las ventajas políticas o sociales, es muy poco el empleo adicional, y además no permanente, que de hecho y como regla general puede crearse mediante el endeudamiento y gasto del estado.» Algún gasto estatal, concluyó, es inevitable, e incluso sabio y correcto en sí mismo, *pero no como un remedio para el paro.*

En primer lugar, no hay nada en el argumento que limite su aplicabilidad a empresas promovidas por el estado. Si esto es absolutamente válido debe aplicarse igualmente a los nuevos trabajos comenzados por Morris o Courtaulds para cualquier nueva empresa que suponga una inversión. Si se anunciase que algunos de nuestros principales capitanes de industria han decidido lanzarse audazmente y tienen que invertir capital en nuevas plantas industriales, reuniendo entre ellos 100 millones de libras esterlinas, todos esperaríamos ver una gran mejora en el empleo. Y, por supuesto, estaríamos en lo cierto. Pero si el argumento que estamos tratando fuera correcto, estaríamos equivocados. Tenemos que concluir que estos hombres de negocios emprendedores estaban desviando meramente capital de otras inversiones y que no podría resultar ninguna ventaja real para el empleo. En efecto, nos veríamos empujados hacia una conclusión todavía más notable. Tendríamos que concluir que estaba virtualmente fuera de la cuestión absorber nuestros obreros parados por todos los medios (de otra manera que no fuese la inconcebible inflación) y que el obstáculo que cerraba el paso no era otro que una insuficiencia de capital. Y esto en Gran Bretaña, que tiene ahorros excedentes y está acostumbrada a prestarlos al extranjero en la escala de más de cien millones al año.

El argumento no se deduce ciertamente del sentido común. Ninguna persona normal es capaz de creer que si no hubiera habido pla-

nes de vivienda en los años recientes, habría habido, no obstante, el mismo volumen de empleo. Y, consecuentemente, la mayoría de personas normales se deja persuadir por Lloyd George de que, si se adoptan los planes que ha elaborado para el empleo, habrá trabajo para más hombres.

Pero el argumento no es sólo insostenible. Es también falso. Hay tres recursos que pueden hacer posible una nueva inversión para proporcionar una adición neta al volumen del empleo.

La primera fuente de recursos está constituida por los ahorros que ahora estamos desembolsando para pagar al desempleado.

La segunda fuente de oferta la constituyen los ahorros que ahora se despilfarran por falta de crédito adecuado.

La tercera fuente de oferta está en una reducción del volumen *neto* de préstamo al extranjero.

Considerémoslas por orden, comenzando por la primera fuente. El ahorro individual significa que algunos individuos están *produciendo* más de lo que están *consumiendo*. Este excedente puede utilizarse, y debería utilizarse, para aumentar el equipo de capital. Pero, desgraciadamente, ésta no es la única manera de poder usarlo. También puede emplearse para capacitar a otros individuos para que *consuman* más de lo que *producen*.

Esto es lo que pasa cuando hay paro. Estamos empleando nuestros ahorros para pagar el desempleo, en vez de utilizarlos para equipar el país. Los ahorros que los planes de Lloyd George utilizarán no se desviarán de la financiación de otro equipo de capital, sino en parte de la financiación del paro. Del Fondo de Desempleo sólo estamos pagando ahora 50 millones de libras al año; y este no es el coste total de la ayuda a los parados.

En segundo lugar, los ahorros de los individuos no se materializan necesariamente en inversiones. El volumen de inversión en mejoras productivas depende, por una parte, del volumen de crédito creado por el Banco de Inglaterra; y, por otra parte, del deseo de invertir de los empresarios, de los que el propio gobierno —como ya hemos visto— es hoy día el más importante. Así, mientras la inversión total, determinada por estos factores, dista de ser necesariamente igual al ahorro total, el desequilibrio entre los dos está en la raíz de muchos de nuestros problemas.

Cuando la inversión va por delante del ahorro tenemos una fase de prosperidad, empleo alto y una tendencia a la inflación. Cuando

la inversión se retrasa tenemos una depresión y un paro anormal, como en la actualidad.

A esto se le objeta comúnmente que una expansión del crédito significa necesariamente inflación. Pero no *toda* creación de crédito significa inflación. La inflación sólo se produce cuando intentamos, como hicimos durante la guerra y después, continuar expandiendo nuestras actividades cuando todos están empleados y nuestros ahorros están colocados en su totalidad.

La sugerencia de que una política de inversión significará inflación, si no absorbe el capital de la actividad existente, sería bastante cierta si estuviéramos tratando condiciones de prosperidad. Y se convertiría en cierta si la política de inversión se llevase demasiado lejos, de modo que la demanda de ahorro empezase a exceder la oferta. Pero estamos lejos, en efecto, de una situación semejante en el momento actual. Queda mucho que superar del período deflacionista antes de que pueda haber el más pequeño peligro de que una política de desarrollo lleve a la inflación. Agitar el fantasma de la inflación como reparo a la inversión en el momento actual es como advertir de los peligros de la excesiva corpulencia a un paciente que se está quedando en los huesos.

La verdadera dificultad que hasta ahora ha habido en el camino de una política crediticia más fácil, por parte del Banco de Inglaterra, ha sido el temor de que una expansión del crédito pudiera llevar a una pérdida de oro que el Banco no podría permitirse.

Dicho temor estaría justificado si el Banco tuviera que intentar aumentar el volumen de crédito en un momento en que, teniendo en cuenta la depresión de la empresa nacional, no pudiera tener ninguna confianza en que el crédito adicional fuera absorbido en el interior al tipo de interés actual. Dado que los tipos de interés del mercado bajarían, una parte considerable del nuevo crédito podría encontrar su camino hacia los prestatarios *extranjeros*, con el resultado de un drenaje de oro del Banco. Así, no es seguro para el Banco expansionar el crédito, a menos que tenga de antemano la seguridad de que hay prestatarios *en el interior* que estén dispuestos a absorberlo a los tipos de interés corrientes.

Esta es la razón por la que el plan liberal se ajusta exactamente a las exigencias de la situación actual. Proporciona la condición necesaria para que una expansión del crédito sea segura.

Es esencial, por supuesto, que el Banco de Inglaterra coopere

lealmente con el programa gubernamental de desarrollo del capital y que lo haga lo mejor posible para tener éxito. Porque, desgraciadamente, estaría dentro de las posibilidades del Banco, suponiendo que tuviera que perseguir una política deflacionista orientada a evitar cualquier expansión del crédito bancario, desbaratar los planes mejor preparados y hacer que el gasto financiado por el Tesoro lo fuera a costa de otras empresas.

Así pues, aceptamos el argumento de McKenna de que una expansión del crédito es la clave de la situación. Pero si tuviéramos simplemente que aumentar el crédito sin asegurar un empleo específico del mismo en el interior, temeríamos que una proporción excesiva de este crédito adicional se prestase a extranjeros y se llevara el oro. Por tanto, concluimos que aunque un incremento del volumen del crédito bancario es probablemente una *sine qua non* del incremento del empleo, un programa de inversión interior que absorba este aumento es una *sine qua non* de la expansión segura del crédito.

La tercera fuente de los fondos requeridos por la política liberal se encontrará en una reducción neta de la deuda exterior.

Una parte importante de nuestros ahorros está encontrando ahora su salida en emisiones extranjeras. Concediendo que una gran política de desarrollo nacional no podría financiarse completamente con el gasto actual en el subsidio de paro y con los ahorros que actualmente se despilfarran; concediendo que, para hacer frente a las demandas de préstamo del estado, otros prestatarios deben quedarse sin créditos, ¿por qué habríamos de suponer que estos otros prestatarios serían hombres de negocios británicos? La técnica del mercado de capitales hace mucho más probable que fueran algunos de los gobiernos o municipios de ultramar que Londres en la actualidad financia en tan gran escala. El mercado de bonos es el que se vería principalmente afectado por un préstamo gubernamental británico.

Ahora bien, todo lo que sirva para disminuir el volumen de títulos extranjeros sería bien recibido por el Banco de Inglaterra, en el momento actual, por su propio bien. La situación del cambio es incómoda y precaria; la reciente subida del tipo de interés bancario es prueba de ello. Una disminución de la inversión extranjera suavizaría la presión sobre los cambios. Porque sólo ha transcurrido un año o dos desde que el Banco de Inglaterra, con esta finalidad a la vista, estuvo manteniendo un embargo semioficial sobre las emisiones extranjeras. El embargo fue un instrumento tosco, adecuado sólo

para ser utilizado temporalmente, y no sugerimos su renovación. Pero la necesidad que dio lugar al diseño de dicho embargo subsiste todavía, aunque en un grado menos agudo. En relación a nuestra menos favorable balanza de comercio exterior, estamos invirtiendo en el extranjero en un volumen excesivamente peligroso; y lo estamos haciendo, en parte, porque no existen suficientes salidas para nuestros ahorros en el interior.

Se sigue, por tanto, que una política de inversión, en la medida en que pueda ir más allá de la mera absorción de la deflación, serviría principalmente para desviar hacia el desarrollo interior los ahorros que ahora encuentran su camino hacia el extranjero, y que este sería un resultado bien recibido por los intereses del Banco de Inglaterra.

Se ha objetado que, si prestamos menos al extranjero, nuestras exportaciones disminuirán. No vemos ninguna razón para anticipar esto. Como hemos dicho, la reducción del préstamo *neto* al extranjero aliviará de forma inmediata la presión sobre las existencias de oro del Banco de Inglaterra. Pero, en último término, el efecto más importante se materializará, no en una reducción de exportaciones, sino en un aumento de importaciones. Porque los nuevos planes requerirán una determinada cantidad de materias primas importadas, mientras que los que ahora están parados consumirán más alimentos importados, cuando perciban de nuevo salarios considerables.

Esta es, pues, nuestra respuesta. Los ahorros que los planes de Lloyd George emplearán se desviarán, no de la financiación de otro equipo de capital, sino en parte de la financiación del paro. Una parte adicional procederá de los ahorros que ahora se despilfarran por falta de crédito adecuado. Otra parte vendrá proporcionada por la misma prosperidad que la nueva política fomentará. Y el equilibrio se encontrará en una reducción del préstamo al extranjero.

El conjunto del trabajo de los parados está disponible para aumentar la riqueza nacional. Es un disparate creer que nos arruinaremos financieramente intentando encontrar medios para emplearlo y que «la seguridad ante todo» está en continuar manteniendo hombres en la ociosidad.

Es precisamente *con* nuestros recursos productivos desocupados con los que haremos las nuevas inversiones.

Hemos formulado una proposición amplia, sencilla y ciertamente incontestable. Existen muchas dificultades, reales, en el sentido de

absorber nuestro trabajo desempleado y convertirlo en trabajo productivo, pero el desvío inevitable de recursos de otras formas de empleo no es una de ellas.

§ Esta conclusión no es privativa de nosotros o de Lloyd George y sus asesores. La cuestión teórica implicada no es nueva. El problema general de si los desarrollos de capital financiados por el gobierno son capaces de aumentar el empleo ha sido cuidadosamente discutitido por los economistas en años recientes. El resultado ha sido establecer que la conclusión de este capítulo es sana y ortodoxa, y el dogma del Tesoro es erróneo. Por ejemplo —para citar autoridades de diferente talento y experiencia— nuestro argumento anterior ha seguido muy de cerca el razonamiento del profesor Pigou en su reciente *Industrial Fluctuations* (parte II, capítulo X), donde cita una frase del dogma del Tesoro y declara expresamente que es errónea; esta conclusión viene confirmada por sir Josiah Stamp y ha sido ardientemente defendida por McKenna (véase, en particular, su discurso de 1927 a sus accionistas, reimpreso en *Post-War Banking Policy*, pág. 118), quien, hablando como presidente del mayor banco del mundo, sostiene sin vacilación que un aumento del volumen de dinero que se pueda invertir en la actividad de los negocios no tendrá consecuencias inflacionarias.

En efecto, no hemos podido descubrir ninguna declaración reciente en sentido contrario, fuera de las filas del Tesoro, de un economista de peso o reputación. Es un error creer que Baldwin, Churchill y sir Laming Worthington-Evans están expresando una ortodoxia económica impecable cuando sostienen que al tomar en préstamo el gobierno necesariamente atrae a sí recursos que de otro modo habrían sido empleados en la empresa privada, y que Lloyd George no está ofreciendo nada mejor que un truco especioso cuando sostiene lo contrario. Justamente lo contrario es cierto. La teoría subyacente en la política del Partido Liberal es la teoría que está apoyada por el peso de la opinión de los expertos.

X. La política de negación §

Toda nuestra política económica durante los últimos años ha estado dominada por la preocupación del Tesoro con el problema, propio de su departamento, de la conversión de la deuda. Cuanto

menos tome en préstamo el gobierno, argumentan, mejores posibilidades de convertir la deuda nacional en préstamos a un tipo de interés más bajo. En interés de la conversión, por tanto, se han esforzado por reducir, tanto como han podido, todo el préstamo público, toda la inversión por parte del estado, sin tener en cuenta lo productivo y deseable que ello pueda ser en sí mismo. Dudamos que el público en general tenga alguna idea de lo poderoso, persistente y de largo alcance que ha sido este planteamiento.

Han cerrado (siempre que han podido) la puerta con una negativa a todos los planes bien preparados de progreso e iniciativa. Ahora bien, es completamente cierto que la reducción de la inversión provoca una tendencia hacia tipos de interés más bajos para los préstamos gubernamentales. Pero no es menos cierto que provoca un incremento del paro y que deja al país con un equipo de antes de la guerra.

Incluso desde el punto de vista presupuestario hay que preguntarse si la cosa vale la pena. Es difícil creer que, si esta cuestión se considerara honradamente en sus propios méritos, pudiera cualquier persona inteligente dar una respuesta afirmativa. El mercado de capitales es un mercado internacional. El tipo de interés del papel del estado va a ser determinado por toda clase de influencias que están fuera de nuestro control; y la influencia que el gobierno británico pueda tener sobre el mismo, mediante la reducción o expansión de su movimiento de capital, es limitada. Supongamos, considerando la hipótesis más favorable, que el efecto pudiera ser tanto como 0,25 por 100. Esto, aplicado a los 2.000 millones de libras del préstamo de guerra, que están listos para la conversión, representaría una diferencia en la carga anual de la deuda de 5 millones de libras. Compárese esto con el gasto del Fondo de Desempleo: más de 50 millones de libras el año pasado.

Además, en el curso de (digamos) diez años no es improbable que pueda surgir una situación —como solía pasar de vez en cuando antes de la guerra— en la que por razones de carácter mundial el tipo de interés fuera anormalmente bajo, mucho más bajo de lo que probablemente podríamos esperar de las estratagemas del Tesoro en el contexto excepcionalmente desfavorable de tipos mundiales anormalmente altos. Ese será el momento para un plan de conversión con éxito. Por tanto, aunque el Tesoro pudiera convertir hoy a un ahorro del 0,25 o 0,50 por 100, podría ser extremadamente imprevisor hacerlo así. Una conversión prematura para un ahorro insignificante

sería un grave error. Hemos de tener la paciencia de esperar la coyuntura ideal de condiciones, y entonces el canciller del Exchequer del momento podrá conseguir algo grande.

Pero aparte de las ventajas e inconvenientes presupuestarios, existe una confusión mental profundamente arraigada cuando se dificulta, sobre esta base, el desarrollo del capital del país. El tipo de interés puede bajar por una de dos razones opuestas. Puede bajar a causa de una oferta abundante de ahorro, es decir, de dinero disponible para ser gastado en inversiones; o puede bajar a causa de una oferta deficiente de inversiones, es decir, de finalidades deseables en las que gastar los ahorros. Ahora bien, una baja del tipo de interés por la primera razón es, obviamente, de mucho mayor interés nacional. Pero una baja por la segunda razón, si se debe a una restricción deliberada de posibilidades de inversión, es simplemente un método desastroso de empobrecimiento.

Un país no se enriquece por el mero acto negativo de un individuo que no gasta toda su renta en consumo corriente. Se enriquece por el acto positivo de utilizar estos ahorros para aumentar el equipo de capital del país.

No es el avaro el que se hace rico, sino el que invierte su dinero en inversiones fructíferas.

El objeto de recomendar a la gente que ahorre es poder construir edificios, carreteras y cosas por el estilo. Por tanto, una política que intente disminuir el tipo de interés suspendiendo nuevas inversiones, bloqueando así los canales y las posibilidades de nuestros ahorros, es sencillamente suicida. Tal vez nadie defendería una política semejante expresada con esas palabras. Pero, de hecho, esto es lo que el Tesoro ha estado haciendo durante varios años. En algunos casos, la presión de la opinión pública o de otros departamentos gubernamentales o de las autoridades locales ha sido excesiva para los responsables del Tesoro. Pero siempre que ha estado en su mano obstruir algo, lo han hecho.

La inutilidad de su política y la ausencia de un razonamiento correcto que la sustentase han quedado finalmente demostradas por su fracaso aun para asegurar una baja del tipo de interés. Porque, como hemos visto antes, si se bloquean los canales de la inversión interior, los ahorros fluyen hacia el extranjero en una escala desproporcionada en relación con nuestra balanza comercial favorable, con el resultado de que el Banco de Inglaterra tiende a perder oro. Para

contrarrestar esta evolución tiene que aumentarse el tipo de interés bancario.

Así, al final tenemos el peor de todos los mundos. El país se encuentra atrasado en su equipo, en lugar de estar completamente al día. Los beneficios de las empresas son escasos, con el resultado de que el rendimiento del impuesto sobre la renta decepciona al canciller del Exchequer y lo hace incapaz de reducir la presión fiscal o de impulsar planes de reforma social. El paro predomina. De hecho, esta ausencia de prosperidad disminuye la tasa de ahorro y así desbarata la genuina finalidad de un tipo de interés más bajo. Con lo que los tipos de interés, después de todo, son altos. Y sólo hay una pequeña compensación en relación con todo esto: que el Partido Conservador será desplazado del gobierno.

XI. El aliento de la vida §

No es un accidente que el gobierno conservador nos haya conducido al estado de confusión en el que nos encontramos. Es el resultado natural de su filosofía:

> No debéis insistir en los teléfonos o en la electricidad, porque esto elevaría el tipo de interés.
>
> No debéis precipitaros con carreteras o viviendas, porque esto agotará las oportunidades de empleo que podemos necesitar en los próximos años.
>
> No debéis intentar emplearlos a todos, porque esto provocará inflación.
>
> No debéis invertir, porque ¿cómo podéis saber que esto compensará?
>
> No debéis hacer una cosa, porque esto sólo significará que no podéis hacer otra.
>
> ¡Seguridad ante todo! La política de mantener un millón de parados se ha perseguido durante ocho años sin que se haya producido ningún desastre. ¿Por qué arriesgarse a un cambio?
>
> No prometemos más que lo que podemos realizar. Por tanto, no prometemos nada.

Con esto es con lo que nos han alimentado.

Hay eslóganes de depresión y decadencia: las timideces, obstrucciones y estupideces de una administración que naufraga.

Negación, restricción, inactividad: estas son las consignas del gobierno. Bajo este liderazgo hemos sido forzados a abrocharnos nuestros chalecos y comprimir nuestros pulmones. Temores, dudas y preocupaciones hipocondríacas nos mantienen encerrados en casa. Pero no estamos tambaleándonos al borde de nuestros sepulcros. Somos niños saludables. Necesitamos el aliento de la vida. No hay nada que temer. Al contrario, el futuro nos reserva mucha más riqueza, libertad económica y posibilidades de desarrollo personal de las que el pasado haya ofrecido nunca.

No hay razón por la que no debamos sentirnos libres para ser atrevidos, para ser abiertos, para experimentar, para hacer, para ensayar las posibilidades de las cosas. Y delante de nosotros, de pie en el camino, no hay nada sino unos pocos caballeros, viejos y con las levitas abrochadas, que sólo necesitan ser tratados con un poco de amistoso desacato y tumbados como si fuesen bolos.

Es muy probable que también a ellos les satisfaga el futuro, una vez que hayan superado el trauma.

5. LA GRAN DEPRESIÓN DE 1930 (diciembre de 1930)

Este ensayo se publicó originalmente en dos artículos, en *Nation and Athenaeum*, 20 y 27 de diciembre de 1930, con el mismo título.

I

El mundo ha tardado en percatarse de que este año estamos viviendo en la sombra de una de las mayores catástrofes económicas de la historia moderna. Pero ahora que el hombre de la calle se ha dado cuenta de lo que está pasando, sin conocer ni el cómo ni el porqué, se siente abrumado por unos temores exagerados; en cambio, previamente, cuando comenzaban a aparecer los motivos de preocupación, no experimentó lo que hubiera sido una inquietud razonable. Empieza a dudar del futuro. ¿Se está despertando ahora de un sueño agradable para afrontar las tinieblas de la realidad? ¿O se está durmiendo con una pesadilla que pasará?

No tiene por qué dudar. Lo otro *no* fue un sueño. Esto *es* una pesadilla, que habrá pasado cuando llegue la mañana. Porque los recursos de la naturaleza y los mecanismos humanos son tan fecundos y productivos como lo eran. El ritmo de nuestro progreso hacia la resolución de los problemas materiales de la vida no es menos rápido. Somos tan capaces como antes para permitirnos un alto nivel de vida —alto, quiero decir, comparado con el de, digamos, hace veinte años— y pronto aprenderemos a permitirnos un nivel todavía más alto. No nos engañamos antes. Pero en la actualidad nos hemos metido nosotros mismos en un desorden colosal, fallando en el control de un mecanismo delicado, cuyo funcionamiento no comprendemos. El resultado es que nuestras posibilidades de riqueza pueden

despilfarrarse durante un tiempo; tal vez durante mucho tiempo.

No sé si podré trasladar fielmente mi pensamiento al lector. Diré demasiado para el profano y demasiado poco para el experto. Porque —aunque nadie lo creerá— la economía es un tema técnico y difícil. Incluso se está convirtiendo en una ciencia. Sin embargo, haré todo lo que pueda, a costa de dejar fuera, porque es demasiado complicado, mucho de lo que sería necesario para una completa comprensión de los acontecimientos contemporáneos.

Ante todo, debe constatarse la extrema violencia de la depresión. En los tres países industriales más importantes del mundo —Estados Unidos, Gran Bretaña y Alemania— 10 millones de trabajadores permanecen ociosos. Apenas hay una industria importante en cualquier parte que obtenga suficientes beneficios para expansionarse, lo que es la prueba del progreso. Al mismo tiempo, en los países de producción primaria el producto de las minas y de la agricultura se está vendiendo, en el caso de la mayoría de las mercancías importantes, a un precio que para muchos o para la mayoría de productores no cubre sus costes. En 1921, cuando los precios cayeron de forma tan notable, la baja comenzó a partir de un nivel de prosperidad en el que los productores estaban obteniendo beneficios anormales; y no hay ningún ejemplo en la historia moderna de una caída de precios tan grande y rápida, partiendo de unos niveles normales, como la que se produjo el año pasado. De aquí la magnitud de la catástrofe.

El tiempo que transcurre antes de que se detenga la producción y el paro alcance su máximo es, por varias razones, mucho más largo en el caso de las materias primas que en el caso de la industria. En la mayoría de casos, las unidades productivas son más pequeñas y están peor organizadas entre ellas, lo que dificulta un proceso de contracción ordenado; la duración del período de producción, especialmente en la agricultura, es más larga; los costes de un cierre temporal son mayores; los hombres son más a menudo sus propios patrones y, por tanto, están sometidos más fácilmente a una contracción de la renta por la que quieren trabajar; los problemas sociales derivados del hecho de despedir hombres son mayores en las comunidades más primitivas; y los problemas financieros de un bloqueo de la producción de materias primas son más serios en países donde tal producción primaria constituye prácticamente la totalidad del sustento de la gente. Sin embargo, nos estamos aproximando rápidamente a la fase en que la producción de las primeras materias se restringirá casi

tanto como la de los productos industriales; y esto producirá una reacción adicional adversa en los fabricantes, dado que las primeras materias no tendrán poder adquisitivo que permita la compra de bienes manufacturados; y así sucesivamente, en un círculo vicioso.

Ante este dilema, los productores individuales basan esperanzas ilusorias en iniciativas que beneficiarían a un productor individual o a una clase de productores, con tal de que fueran los únicos que las desarrollasen, pero que no benefician a nadie cuando todos hacen lo mismo. Por ejemplo, reducir la producción de una materia prima particular eleva su precio, con tal que no se reduzca el producto de las industrias que la utilizan; pero si el producto se reduce en todas partes, entonces la demanda de la materia prima disminuye exactamente igual que la oferta y nadie se beneficia. O si un productor particular o un país determinado reduce los salarios, entonces, con tal que otros no le sigan, ese productor o ese país son capaces de obtener más beneficios del comercio que realizan. Pero si los salarios se reducen en todas partes, el poder adquisitivo de la comunidad en su conjunto se reduce en la misma medida que los costes; y, de nuevo, nadie se beneficia.

O sea, que ni la restricción de la producción ni la reducción de salarios sirven por sí mismas para restablecer el equilibrio.

Además, aunque eventualmente tuviéramos éxito en el restablecimiento de la producción al nivel más bajo de salarios monetarios, adecuado (digamos) al nivel de precios de anteguerra, no se acabarían nuestros problemas. Porque desde 1914 se ha asumido una inmensa carga de deuda en bonos, nacional e internacional, fijada en términos monetarios. Así, toda baja de precios aumenta la carga de esta deuda, porque aumenta el valor del dinero en el que está fijada. Por ejemplo, si tuviéramos que situarnos al nivel de precios de anteguerra, la deuda nacional británica sería aproximadamente un 40 por 100 mayor de lo que era en 1924 y el doble de lo que era en 1920; el plan Young representaría en Alemania un peso mucho mayor que el que representa el plan Dawes, acerca del cual se acordó que era insostenible; el endeudamiento de sus aliados con Estados Unidos, en la Gran Guerra, representaría un 40-50 por 100 más de bienes y servicios que en la fecha en que se formalizaron los acuerdos; las obligaciones de países deudores tales como los de Sudamérica y Australia se harían insoportables sin una reducción de su nivel de vida en beneficio de sus acreedores; agricultores y cabezas de familia de todo

el mundo, que se habían endeudado por medio de hipotecas, se verían víctimas de sus acreedores. En una situación semejante ha de ser dudoso que los ajustes necesarios puedan hacerse a tiempo para evitar una serie de quiebras, suspensiones y cancelaciones que sacudirían el orden capitalista en sus fundamentos. Aquí existiría una tierra fértil para la agitación, sediciones y revolución. Ya es así en muchas partes del mundo. Sin embargo, los recursos de la naturaleza y los recursos humanos serían, durante todo este tiempo, tan fértiles y productivos como lo eran antes. El mecanismo se habría atascado, simplemente, como resultado de un desorden. Pero el hecho de que tengamos problemas con la batería no nos debe hacer suponer que el automóvil no sirve y que es preciso volver al tranvía de caballos.

II

Tenemos problemas con la batería. Entonces, ¿cómo podemos arrancar de nuevo? Examinemos los acontecimientos de un modo retrospectivo:

1. ¿Por qué están parados trabajadores y plantas? Porque los industriales no esperan poder vender sin pérdida lo que se produciría si estuvieran empleados.

2. ¿Por qué los industriales no pueden esperar unas ventas sin pérdida? Porque los precios han disminuido más que los costes; en efecto, los costes han disminuido muy poco.

3. ¿Cómo puede ser que los precios hayan disminuido más que los costes? Porque los costes son lo que un hombre de negocios paga por la producción de su mercancía, y los precios determinan lo que recupera cuando la vende. Es fácil de comprender que puedan no ser iguales, precios y costes, en el caso de un negocio individual o de una mercancía determinada. Pero ¿no es cierto para la comunidad, como un conjunto, que los hombres de negocios recuperan la misma cantidad que pagan, porque lo que ellos pagan en el curso de la producción constituye las rentas del público que paga a los hombres de negocios a cambio de sus productos? Porque esto es lo que entendemos por ciclo normal de producción, cambio y consumo.

4. ¡No! Desgraciadamente esto no es así; y aquí está la raíz del problema. No es cierto que lo que los hombres de negocios pagan como costes de producción vuelva necesariamente a ellos como ingre-

so de lo que ellos producen. La característica de una fase de prosperidad es que sus ingresos exceden a sus costes; y la característica de una depresión es que sus costes exceden a sus ingresos. Además, es un error suponer que ellos pueden restablecer necesariamente el equilibrio reduciendo sus costes totales, reduciendo su producción o la remuneración; porque la reducción de sus gastos, al reducir el poder adquisitivo de los perceptores de ingresos que son también sus clientes, puede disminuir sus ingresos en una medida aproximadamente igual.

5. Entonces, ¿cómo puede ser que los costes totales de producción en los negocios del mundo, en su conjunto, puedan no ser iguales a los ingresos totales? ¿De qué depende la desigualdad? Creo que conozco la respuesta. Pero es demasiado complicada y poco familiar para exponerla aquí de un modo satisfactorio. (En otra parte he intentado exponerlo cuidadosamente.)[1] Por lo tanto, debo ser algo esquemático.

Tomemos, ante todo, los bienes de consumo que van al mercado para la venta. ¿De qué dependen los beneficios (o pérdidas) de los productores de tales bienes? Los costes totales de producción, que son la misma cosa que los ingresos totales de la comunidad contemplados desde otro punto de vista, se dividen en una cierta proporción entre coste de bienes de consumo y coste de bienes de capital. Las rentas del público, que son de nuevo la misma cosa que los ingresos totales de la comunidad, se dividen también en cierta proporción entre gasto en la compra de bienes de consumo y ahorros. Ahora bien, si la primera proporción es mayor que la segunda, los productores de bienes de consumo *perderán* dinero; porque sus ingresos, que son iguales al gasto del público en bienes de consumo, serán menores (como lo muestra una breve reflexión) que lo que les ha costado producir estos bienes. Si, por el contrario, la segunda proporción es mayor que la primera, entonces los productores de bienes de consumo obtendrán *ganancias* excepcionales. De lo cual se deduce que los beneficios de los productores de bienes de consumo sólo pueden restablecerse o porque el público gaste una mayor proporción de sus recursos en tales bienes (lo que significa ahorrar menos), o porque una mayor proporción de la producción tome la forma de bienes de capital

1. [En mi *Treatise on Money.*]

(dado que esto significa una producción menor proporcionada a los bienes de consumo).

Pero los bienes de capital no se producirán en una escala mayor a menos que los productores de tales bienes estén obteniendo un beneficio. Así llegamos a nuestra segunda cuestión: ¿de qué dependen los beneficios de los productores de bienes de capital? Dependen de si el público prefiere mantener sus ahorros líquidos en forma de dinero o su equivalente, o emplearlos para comprar bienes de capital o su equivalente. Si el público se muestra reacio a comprar los últimos, entonces los productores de bienes de capital sufrirán una pérdida; en consecuencia, se producirán menos bienes de capital, con el resultado de que, por las razones que antes se han dado, los productores de bienes de consumo también sufrirán una pérdida. En otras palabras, *todas* las clases de productores tenderán a sufrir una pérdida; y sobrevendrá el desempleo general. En este momento se cerrará un círculo vicioso y, como consecuencia de una serie de acciones y reacciones, las cosas irán cada vez peor hasta que suceda algo que permita invertir la tendencia.

Esta es una descripción excesivamente simplificada de un fenómeno complejo. Pero creo que contiene la verdad esencial. Pueden sobreponerse muchas variaciones, fugas y orquestaciones, pero la melodía es esta.

Entonces, si estoy en lo cierto, la causa fundamental del problema es la falta de iniciativas debida a un mercado que no motiva la inversión de capital. Como que el comercio es internacional, una producción insuficiente de nuevos bienes de capital en todo el mundo afecta a los precios de las mercancías en todas partes y, en consecuencia, a los beneficios de los productores de todos los países.

¿Por qué hay una producción insuficiente de nuevos bienes de capital en todo el mundo? En mi opinión, se debe a la concurrencia de varias causas. Antes se debió a la actitud de los prestamistas, porque los nuevos bienes de capital se producen en gran medida con dinero recibido en préstamo. Ahora se debe a la actitud de los prestatarios, tanto como a la de los prestamistas.

Por varias razones, los prestamistas estaban, y están, exigiendo por los préstamos precios mayores de lo que las nuevas empresas se pueden permitir. Primera, el hecho de que las empresas pudieran permitirse tipos más altos durante algún tiempo después de la guerra, mientras se estaba reparando el desgaste de la misma, habituó a los

prestamistas a esperar tipos mucho más altos que antes de la guerra. Segunda, la existencia de prestatarios políticos para cumplir las obligaciones del tratado, de prestatarios bancarios para respaldar los patrones oro nuevamente restablecidos, de prestatarios especulativos para participar en las fases de prosperidad de las bolsas de valores y, en último lugar, de prestatarios apurados para hacer frente a las pérdidas en las que habían incurrido a causa de la baja de precios, todos los cuales estaban dispuestos, si fuera necesario, a pagar cualquier precio, ha hecho posible hasta ahora que los prestamistas se asegurasen el pago, por parte de estas diversas clases de prestatarios, de tipos más altos de lo que puede soportar la genuina nueva empresa. Tercera, la situación inestable del mundo y los hábitos nacionales de inversión han restringido los países en los que muchos prestamistas están dispuestos a invertir en términos razonables. Por una u otra razón, una gran proporción del globo no merece la confianza de los prestamistas, de modo que ellos exigen por el riesgo un premio tan grande que ahoga toda nueva empresa. Durante los dos últimos años, dos de las tres principales naciones acreedoras del mundo, es decir, Francia y Estados Unidos, han retirado en medida muy notable sus recursos del mercado internacional de préstamos a largo plazo.

Mientras tanto, la actividad reacia de los prestamistas ha venido a añadirse a una actitud que difícilmente puede considerarse menos reacia por parte de los prestatarios. Porque la baja de precios ha sido desastrosa para los que han tomado en préstamo y cualquiera que haya aplazado nuevas empresas ha ganado con su retraso. Además, los riesgos que alarman a los prestamistas alarman también a los prestatarios. Finalmente, en Estados Unidos, la vasta escala en la que se han emprendido las empresas de nuevo capital, en los cinco años últimos, ha agotado algo, por ahora —de cualquier modo, mientras continúe la atmósfera de depresión en los negocios—, las oportunidades ventajosas para nuevas empresas. A mediados de 1929, las empresas de nuevo capital ya se hallaban en una escala inadecuada en el conjunto del mundo, fuera de los Estados Unidos. El golpe decisivo ha sido el hundimiento de la nueva inversión en Estados Unidos, que hoy es probablemente un 20 o un 30 por 100 menor que en 1928. Así, en determinados países la oportunidad de nuevas inversiones provechosas es más limitada de lo que era; mientras que en otros es más arriesgada.

Sin embargo, existe un gran abismo entre las ideas de los presta-

mistas y las de los prestatarios respecto a la finalidad de la genuina nueva inversión de capital; con el resultado de que los ahorros de los prestamistas se están empleando para financiar pérdidas de los negocios y apuros de los prestatarios, en vez de financiar nuevo capital circulante.

En este momento la depresión se ha agravado un poco, probablemente, por razones psicológicas. Por tanto, en cualquier momento puede producirse una modesta reacción al alza. Pero, a mi juicio, no puede producirse una recuperación real hasta que las ideas de los prestamistas y las de los prestatarios productivos vuelvan a estar de acuerdo entre sí; en parte, porque los prestamistas estén dispuestos a prestar en términos más fáciles y sobre un campo geográfico más amplio; y, en parte, porque los prestatarios recuperen su buen ánimo y estén dispuestos a pedir préstamos.

Raramente ha sido, en la historia moderna, tan amplia la brecha entre los dos y tan difícil de salvar. A menos que inclinemos nuestra voluntad y nuestra inteligencia, vigorizados por la convicción de que este diagnóstico es correcto para encontrar una solución a lo largo de estas líneas, si el diagnóstico *es* correcto la depresión se puede convertir en una crisis, acompañada de un nivel de precios decreciente, que podría durar años, con un daño incalculable para la riqueza material y para la estabilidad social de todos los países. Sólo si buscamos seriamente una solución se confirmará el optimismo de mis primeras frases; al menos en el futuro inmediato.

Está más allá del objeto de este ensayo indicar líneas de política futura. Pero nadie puede dar el primer paso sino las autoridades bancarias centrales de los principales países acreedores; ni puede cualquier banco central hacer lo suficiente actuando en solitario. Una acción decidida por parte de los bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, del Banco de Francia y del Banco de Inglaterra podría hacer mucho más que lo que la mayoría de la gente, equivocando síntomas o agravando circunstancias de la propia enfermedad, estará dispuesta a creer. De cualquier modo, el remedio más efectivo sería que los bancos centrales de estas tres grandes naciones acreedoras se unieran en un plan audaz para restablecer la confianza en el mercado internacional de préstamos a largo plazo; ello serviría para reanimar la empresa y la actividad en todas partes, y para restablecer precios y beneficios, de tal modo que a su tiempo las ruedas del comercio mundial rodarían de nuevo. E incluso si Francia, aferrán-

dose a la supuesta seguridad del oro, prefiere apartarse de la aventura de crear nueva riqueza, estoy convencido de que Gran Bretaña y los Estados Unidos, animados por los mismos sentimientos y actuando juntos, podrían poner de nuevo la máquina en marcha dentro de un tiempo razonable; es decir, si estuvieran animados por una convicción confiada de haber identificado el error. Porque la falta de esta convicción es principalmente lo que hoy está paralizando las manos de la autoridad en ambos lados del Canal y del Atlántico.

6. ECONOMÍA (1931)

I. Ahorro y gasto (enero de 1931)

Escrito como charla radiofónica para una serie de la British Broadcasting Corporation sobre desempleo y publicado en *Listener*, 14 de enero de 1931, con el título «El problema del desempleo — II». (La charla de Keynes fue la segunda de la serie.)

La depresión en el comercio y en el empleo y las pérdidas económicas en las que hemos incurrido son tan graves como lo peor que nunca haya ocurrido en la historia del mundo moderno. Ningún país se ha salvado. La privación y —lo que a veces es peor— la ansiedad hoy existentes en millones de hogares de todo el mundo son extremas. Estimo que en los tres principales países industriales del mundo, Gran Bretaña, Alemania y Estados Unidos, probablemente doce millones de trabajadores industriales permanecen ociosos. Pero no estoy seguro de que no haya incluso más miseria humana hoy en los grandes países agrícolas del mundo, Canadá, Australia, y en Sudamérica, donde millones de pequeños agricultores se ven arruinados por la caída de los precios de sus productos, de manera que sus ingresos después de la cosecha son mucho menores que lo que les ha costado obtenerla. Porque la caída de los precios de los principales productos mundiales, tales como trigo, lana, azúcar, algodón y la mayoría de las demás mercancías, ha sido sencillamente catastrófica. La mayoría de estos precios está ahora por debajo de su nivel de antes de la guerra; mientras que los costes, como todos sabemos, están muy por encima de su nivel de anteguerra. Se dice que hace una o dos semanas se vendió trigo en Liverpool al precio más bajo registrado desde el reinado de Carlos II, hace más de 250 años. ¿Cómo es posible

que los agricultores vivan en semejantes condiciones? Por supuesto, es imposible.

Podría suponerse —y algunas personas austeras de hecho lo creen— que la baratura debe ser una ventaja, porque lo que pierde el productor lo gana el consumidor. Pero no es así, porque aquellos de nosotros que trabajamos —y somos la inmensa mayoría— sólo podemos consumir tanto cuanto producimos. De manera que cualquier cosa que influya en los procesos de producción necesariamente influye en los de consumo.

La razón de ello es que existe toda clase de obstáculos para que los costes y los precios de todas las cosas disminuyan proporcionalmente. Por ejemplo, los costes salariales de la mayoría de fabricantes son prácticamente los mismos que eran. Véase cómo opera el círculo vicioso. Caen los precios de la lana y el trigo. Alguien puede suponer que es bueno para el consumidor británico de trigo y prendas de lana. Pero los productores de lana y trigo, como que reciben demasiado poco por sus productos, no pueden efectuar sus acostumbradas compras de bienes británicos. Consecuentemente, aquellos consumidores británicos que al mismo tiempo son trabajadores que producen estos bienes, se ven arrojados del trabajo. ¿Qué utilidad tiene la baratura cuando las rentas están cayendo?

Cuando al Dr. Johnson, visitando la isla de Skye, le dijeron que veinte huevos podían comprarse por un penique, dijo: «Señor, no deduzco de esto que los huevos sean abundantes en su miserable isla, sino que los peniques son pocos».

La baratura que se debe a una mayor eficiencia y especialización en las artes de producción es, efectivamente, un beneficio. Pero la baratura que significa la ruina del productor es uno de los mayores desastres económicos que posiblemente puedan ocurrir.

No sería cierto decir que no estamos opinando que el caso es grave. Pero dudo que estemos expresando una opinión que haga justicia a la gravedad del asunto. En la desocupación forzosa de millones de personas va a despilfarrarse una riqueza potencial suficiente para producir maravillas. Los trabajadores y las plantas industriales que permanecen ociosos podrían producir cada día bienes por valor de muchos millones de libras, con lo que los trabajadores se sentirían más felices y la situación sería la mejor para ellos. Debemos pararnos a reflexionar para arreglar las cosas, con la misma disposición de una grave determinación y una voluntad de acción a toda costa que ten-

dríamos frente a una situación de guerra. Sin embargo, una inercia ampliamente extendida parece aplastarnos. A mi entender, la peculiaridad de la situación actual radica en que hay algo que decir sobre casi todos los remedios que cualquier persona haya propuesto, aunque algunos, desde luego, son mejores que otros. Todas las políticas alternativas tienen algo que ofrecer. Pero no adoptamos ninguna de ellas.

Lo peor de esto es que tenemos una excusa excelente para no hacer nada. En gran medida, el remedio está más allá de nuestras posibilidades. El problema es de carácter internacional y un país que depende tanto del comercio internacional como el nuestro se ve estrechamente limitado en las acciones que puede emprender por sí mismo. Pero no es esta la única razón por la que estamos inactivos, ni es una razón suficiente. Porque algo podemos hacer por nosotros mismos. La otra principal razón, a mi entender, está en un serio error sobre qué clase de acción es útil y qué clase no lo es. Hoy hay muchos amigos de su país que creen que la cosa más útil que ellos y sus vecinos pueden hacer para arreglar la situación es ahorrar más de lo acostumbrado. Si se abstienen de gastar una proporción de sus ingresos mayor que la acostumbrada, creen que habrán ayudado al empleo. Si son miembros de los consejos de la ciudad o del condado creen que su proceder correcto, en un tiempo como el actual, es oponerse al gasto en nuevas obras o trabajos públicos.

Ahora bien, en determinadas circunstancias todo esto sería enteramente correcto, pero en las circunstancias actuales, por desgracia, es completamente erróneo. Es absolutamente perjudicial y equivocado, todo lo contrario a la verdad. Porque la finalidad del ahorro es liberar trabajo para emplearlo en la producción de bienes de capital tales como casas, fábricas, carreteras, máquinas y cosas parecidas. Pero si ya existe un gran excedente desocupado, disponible para tal objeto, entonces el efecto del ahorro consiste sólo en aumentar este excedente y, por tanto, incrementar el número de los desempleados. Además, cuando un hombre es arrojado del trabajo de esta manera o de cualquier otra, la reducción de su capacidad de gasto provoca desempleo adicional entre aquellos que habrían producido lo que él ya no puede comprar. Y así la situación empeora cada vez más en un círculo vicioso.

Lo mejor que puedo suponer es que siempre que se ahorran cinco chelines, se echa a un hombre de su trabajo por un día. El ahorro de esos cinco chelines aumenta el desempleo en la cantidad de un

hombre durante un día, y así sucesivamente, observando esa proporción. Por otra parte, siempre que se compran bienes aumenta el empleo, aunque deben ser británicos, bienes producidos en el interior, si tiene que aumentar el empleo en este país. Después de todo, esto no es sino el sentido común más elemental. Porque si se compran bienes, alguien tiene que hacerlos. Y si no se compran bienes, las tiendas no vaciarán sus existencias, no repetirán pedidos y alguien será despedido de su trabajo.

Por tanto, amas de casa patriotas, salid resueltamente mañana bien temprano a la calle y acudid a las maravillosas rebajas que se anuncian en todas partes. Os haréis bien a vosotras mismas, porque nunca fueron las cosas tan baratas, más allá de vuestros sueños. Proveeos de ropa para la casa, de sábanas y mantas para satisfacer todas vuestras necesidades. Y tened, además, la alegría de estar aumentando el empleo, incrementando la riqueza del país, porque estáis poniendo en marcha actividades útiles, ofreciendo una oportunidad y una esperanza al Lancashire, el Yorkshire y Belfast.

Son sólo ejemplos. Haced todo lo que sea necesario para satisfacer las necesidades más sensibles de vosotras mismas y de vuestro hogar, haced mejoras, construid.

Porque lo que ahora necesitamos no es apretarnos el cinturón, sino estar en una disposición expansiva, de actividad: hacer cosas, comprar cosas, fabricar cosas. Seguro que todo esto es el sentido común más obvio. Tomemos el caso extremo. Supongamos que todos a la vez dejamos de gastar nuestros ingresos y que lo ahorramos todo. ¿Y bien? Todos dejaríamos de trabajar. Y no tardaríamos mucho en no tener ingresos para gastar. Nadie se enriquecería ni con un penique y al final nos moriríamos todos de hambre, lo que ciertamente sería nuestra recompensa por no querer comprarnos mutuamente bienes y servicios, ya que es así como vivimos. Lo mismo e incluso más es verdad cuando se aplica al trabajo de un ente local. Esta es la hora de que los ayuntamientos estén ocupados y activos en toda clase de mejoras que tengan sentido.

El paciente no necesita reposo, sino ejercicio. No podéis dar trabajo a la gente conteniendo el gasto, dejando de cursar pedidos, permaneciendo inactivos. Por el contrario, la actividad de una u otra clase es el único medio posible para hacer que las ruedas del progreso económico y de la producción de riqueza giren de nuevo.

También me gustaría ver planes nacionales concebidos con gran-

deza y magnificencia y llevados adelante. Hace pocos días leí una propuesta para impulsar una nueva gran carretera, una amplia avenida, paralela al Strand, en la orilla sur del Támesis, como una nueva vía que enlazase Westminster con la City. Esta es la clase de ideas que son correctas. Pero me gustaría ver algo todavía más grande. Por ejemplo, por qué no derribar todo el sur de Londres, de Westminster a Greenwich, y hacer un buen trabajo; instalando en aquella área tan adecuada, cerca de su trabajo, una población mucho mayor que la que tiene en la actualidad, en edificios mucho mejores, con todas las comodidades de la vida moderna; y proporcionando al mismo tiempo centenares de hectáreas de plazas y avenidas, parques y espacios públicos, teniendo —cuando estuviera terminado— algo magnífico a la vista, útil y conveniente a la vida humana, como un monumento a nuestra época. ¿Que harían falta hombres? ¡Pues claro que sí! ¿Es mejor que los hombres permanezcan ociosos y miserables, pidiendo limosna? Por supuesto que no.

Estas son, pues, las principales observaciones que quiero hacer ahora: ante todo, subrayar la extrema gravedad de la situación, con cerca de una cuarta parte de nuestra población trabajadora en la ociosidad; después, que el problema es de naturaleza mundial y no podemos solucionarlo por nosotros mismos; y, tercero, que también es cierto que todos podemos hacer algo por nosotros mismos y que este algo debe adoptar la forma de actividad, de hacer cosas, de gastar, de poner en marcha grandes empresas.

Pero también tengo un último tema que exponer. Supongo que una razón por la que algunas personas pueden estar un poco horrorizadas de mis sugerencias es el temor de que seamos demasiado pobres para podernos permitir lo que ellos consideran como pródigo. Piensan que somos pobres, mucho más pobres de lo que éramos y que lo que necesitamos sobre todo es hacernos el traje a la medida de la ropa que tenemos, con lo cual quieren decir que debemos recortar nuestro consumo, reducir nuestro nivel de vida, trabajar más y consumir menos; y que este es el camino para salir del bosque. A mi juicio, esta opinión no está de acuerdo con los hechos. Tenemos ropa abundante y sólo falta el valor para cortar los trajes. Por lo tanto, quiero presentar algunos hechos positivos para facilitar una visión más amplia de la fuerza económica de este país.

Permítaseme, ante todo, recordar lo que es obvio. La gran masa de la población está viviendo mucho mejor que nunca. Estamos man-

teniendo en la ociosidad, a un nivel de vida más alto del que es posible para aquellos que están trabajando en la mayoría de los demás países, a casi una cuarta parte de nuestra población activa. Y, al mismo tiempo, la riqueza nacional está aumentando de año en año. Después de pagar salarios que son mucho más altos que, por ejemplo, en Francia o en Alemania, después de mantener a una cuarta parte de nuestra población en la ociosidad, después de aumentar el equipamiento nacional de casas, carreteras, centrales eléctricas, etc., en una escala sustancial, todavía tenemos un excedente disponible para prestarlo a países extranjeros, que en 1929 fue mayor que el excedente para tales propósitos de cualquier otro país del mundo, incluidos los Estados Unidos.

¿Cómo lo hacemos? Si los pesimistas tuvieran razón, los que creen que somos terriblemente ineficientes, más que pródigos y que nos estamos empobreciendo, todo aquello sería obviamente imposible. Podemos hacerlo sólo porque los pesimistas están completamente equivocados. No somos tan ricos como podríamos serlo si lleváramos mejor nuestros asuntos y no de un modo tan confuso. Pero no somos ineficientes, no somos pobres, no estamos viviendo a costa de nuestro capital. Todo lo contrario. Nuestro trabajo y nuestro equipo son enormemente más productivos de lo que acostumbraban a ser. Nuestra renta nacional está creciendo muy deprisa. Así es como lo hacemos.

Déjeseme dar unas pocas cifras. Comparada con una fecha tan reciente como 1924, nuestra productividad per cápita ha aumentado probablemente en un 10 por 100. Es decir, podemos producir la misma cantidad de riqueza con un 10 por 100 menos de hombres empleados. Comparado con la anteguerra, el aumento del producto per cápita es probablemente de un 20 por 100. Aparte de los cambios en el valor del dinero, la renta nacional —incluso tan recientemente como en 1929, con una gran masa de desempleo (por supuesto, hoy no puede ser tan bueno)— estuvo aumentando probablemente 100 millones de libras por año; y esto ha continuado año tras año, durante muchos años. Al mismo tiempo, hemos estado desarrollando silenciosamente casi una revolución en la distribución de la renta, en el sentido de una mayor igualdad.

Tengamos confianza, pues, porque estamos padeciendo la crisis de crecimiento de la juventud, no el reumatismo de la vejez. No conseguimos aprovechar plenamente nuestras oportunidades y encontrar

una salida para el considerable incremento de nuestra capacidad y energía productivas. Por tanto, no debemos retroceder, sino que debemos salir adelante. Actividad, audacia y espíritu de empresa, tanto a nivel individual como a nivel nacional, deben constituir el remedio.

II. El informe económico (15 de agosto de 1931)

Publicado con el título «Algunas consecuencias del informe económico», en *New Statesman and Nation*, el 15 de agosto de 1931. Se ha eliminado una errata de imprenta que Keynes corrigió en carta al *New Statesman*, la semana siguiente.

El informe del Comité Económico puede considerarse desde varios puntos de vista. Es un documento sumamente valioso, porque representa para nosotros un desafío para tomar posición en un sentido u otro, en relación con ciertas materias vitales de política. En particular, nos invita a decidir si queremos hacer efectiva la deflación, transmitiendo la reducción de los precios internacionales a los sueldos y salarios británicos; aunque si esta es nuestra intención, sería absurdo pretender que el proceso pueda limitarse a los maestros y policías. El informe del Comité va demasiado lejos o no va lo suficientemente lejos. Pero esta no es la cuestión que quiero discutir aquí. Me gustaría ceñirme a lo que, a mi modo de ver, ha sido un aspecto olvidado del informe.

El Comité no da muestras de haber emitido una verdadera opinión sobre las posibles repercusiones de su programa, sobre el volumen de desempleo o sobre los ingresos impositivos. Recomienda una reducción del poder adquisitivo de los ciudadanos británicos, en parte por la reducción de rentas y en parte por el hecho de dejar de trabajar personas ahora empleadas. No da ninguna razón para suponer que esta reducción del poder adquisitivo sea compensada por aumentos en otras direcciones; porque su idea es que el gobierno se aprovecharía de las economías propuestas, no gravando con menos impuestos, sino tomando menos en préstamo. Tal vez detrás de su opinión tenga alguna idea vulgar de que existe un fondo fijo de préstamos, cuya totalidad se encuentra en todo momento prestada, de modo que si el gobierno toma menos en préstamo, necesariamente la empresa privada tomará más. Pero si lo pensase bien e intentara

traducirlo en términos definidos y concretos, se percataría de que esto es insostenible.

Sus propuestas no ofrecen las ventajas que para nuestra balanza de pagos posiblemente podrían derivarse de una reducción de los salarios industriales. Porque en lo que propone no hay nada orientado a reducir los costes de producción; al contrario, propone aumentarlos, elevando las cuotas de la seguridad social a cargo de los empresarios.

Por tanto, intentemos redactar los párrafos que no aparecen en el informe y hacer algunas conjeturas sobre las probables consecuencias de la reducción del poder adquisitivo en la forma que se ha propuesto.

Puede esperarse que una parte de esta reducción del poder adquisitivo pueda conducir a una reducción de las compras de bienes extranjeros; por ejemplo, si se rebaja el subsidio de paro, los parados tendrán que apretarse el cinturón y comer menos alimentos importados. Hasta este punto la situación puede aliviarse. Otra parte se economizará ahorrando menos; por ejemplo, si se reducen los sueldos de los profesores, éstos probablemente ahorrarán menos o incluso recurrirán a su ahorros anteriores para mantener el nivel de vida al que se han acostumbrado. Pero, por lo demás, los productores británicos se percatarán de que los ingresos que perciben por el gasto de los consumidores (policías, maestros, personas que cobran el subsidio de paro, etc.) se reducen en, digamos, 70 millones de libras. Ellos no pueden hacer frente a esta pérdida sin reducir su propio gasto o despedir algunos de sus hombres, o ambas cosas a la vez; es decir, tendrán que seguir el ejemplo del gobierno, y esto provocará de nuevo la misma serie de consecuencias, y así sucesivamente.

El resultado neto sería necesariamente un incremento sustancial en el número de desempleados que percibe el subsidio y una disminución de los ingresos impositivos, como resultado de la disminución de las rentas y beneficios. Efectivamente, las consecuencias inmediatas de la reducción del déficit del gobierno son exactamente las opuestas a las consecuencias de su financiación de capital adicional por medio de préstamos. Uno no puede predecir con precisión las consecuencias cuantitativas exactas de cada caso, pero en gran medida son las mismas. Varias de las recomendaciones del Comité, por ejemplo las relativas a carreteras, construcción de edificios y repoblación forestal, implican expresamente, en efecto, que toda la teoría subyacente al principio

de las obras públicas como remedio del desempleo es errónea, y piden la inversión de las políticas basadas en este principio. Sin embargo, no se molestan en argumentar el caso. Supongo que su nivel de sencillez hace que las ventajas de no gastar dinero les parezcan obvias. Incluso pueden ser tan simples que no se den cuenta de la existencia del problema que estoy discutiendo. Pero se están oponiendo abiertamente a una opinión de considerable peso. Porque la principal objeción al remedio de las obras públicas se basa en las dificultades prácticas de idear un programa razonable y no en el principio. Pero una propuesta para invertir las medidas que ya están en curso implica una negación del principio tanto como de su viabilidad.

Aunque no es prudente, me gustaría efectuar, con fines exclusivamente ilustrativos, una estimación aproximada de las magnitudes de las consecuencias más inmediatas de la adopción de unas economías de 100 millones de libras, sacadas de las líneas que siguen las recomendaciones del Comité. Yo esperaría algo así como lo siguiente:

1. un aumento de 250.000 - 400.000 en el número de parados;
2. una disminución de, digamos, 20 millones de libras en el excedente de nuestras importaciones sobre nuestras exportaciones;
3. una disminución de 10 a 15 millones de libras en los ahorros del público en general;
4. una disminución de 20 a 30 millones de libras en los beneficios de las empresas;
5. una disminución de 10 a 15 millones de libras en el gasto personal de los hombres de negocios y otros que dependen de los beneficios de las empresas, como resultado de la disminución de éstos;
6. una disminución de 5 a 10 millones de libras en el agregado de inversiones en construcción, capital circulante y otras inversiones interiores efectuadas por la empresa privada, como resultado del menor nivel de beneficios empresariales, después de tener en cuenta cualesquiera efectos psicológicos favorables sobre la «confianza» de los negocios en la adopción de las recomendaciones del Comité;
7. una reducción *neta* del déficit gubernamental no superior a 50 millones de libras, como resultado de las economías presupuestarias de 100 millones de libras, compensadas en parte por la disminución del ingreso en concepto de imposición y por el coste del mayor desempleo.

Las cifras que he utilizado son, por supuesto, conjeturas. Pero

(2) + (3) + (4) — (5) — (6) = (7), donde (7) es la reducción neta del déficit gubernamental, es una verdad necesaria, tan necesaria como 2 + 2 = 4. No hay nada racional que discutir sobre ello, excepto el tamaño de los diversos elementos que entran en esta ecuación. Algunos podrían sostener, por ejemplo, que se produciría un incremento en (6), en lugar de una disminución; y si se produjera un gran *incremento* de esta partida —lo cual, sin embargo, a mi juicio no cuenta con buenas razones para ser mantenido— cambiaría por completo la conveniencia de la política propuesta.

En el momento actual, todos los gobiernos tienen grandes déficit. Porque el hecho de que tomen en préstamo de una u otra manera es un remedio natural, por así decirlo, para evitar las pérdidas de las empresas en una depresión tan severa como la presente, tan grande como para colocar la producción en su conjunto al borde de su paralización. De cualquier modo, es mucho mejor que el endeudamiento se lleve a cabo con la finalidad de financiar inversiones de capital, si estas inversiones tienen alguna utilidad, que para pagar subsidios de paro (o «bonos de veteranos»). Pero en tanto que la depresión se mantenga en la escala actual, esta es la única alternativa efectiva que tenemos, y el endeudamiento gubernamental para una u otra finalidad (o una disminución del fondo de amortización, que produce el mismo efecto) es prácticamente inevitable. Porque este es un caso, quizás afortunadamente, en el que la debilidad de la naturaleza humana acudirá —podemos estar seguros— en ayuda de la obstinación en el error.

Esto no quiere decir que no haya otros caminos para podernos ayudar a nosotros mismos. No me refiero aquí a las posibles ventajas —por ejemplo— de un arancel, de la devaluación, o de un acuerdo nacional para la reducción de todas las rentas monetarias. Estoy analizando simplemente los resultados que cabe esperar de las recomendaciones del Comité Económico, adoptadas como medios para reducir el déficit presupuestario. Y añadiría, para evitar malas interpretaciones, que preferiría algunas de sus recomendaciones —porque han realizado su trabajo con minuciosidad, capacidad e imparcialidad— a la mayoría de variantes de una imposición adicional que no sean un arancel. Mi propia política para el presupuesto, mientras continúe la depresión, sería suspender el Fondo de Amortización, continuar tomando en préstamo para el Fondo de Desempleo e imponer un arancel fiscal. Para salir de la depresión debemos contemplar otros

expedientes. Cuando haya pasado la depresión, cuando las demandas de nuevo capital por parte de la empresa privada hayan vuelto a la normalidad, el nivel de empleo sea bueno y aumente el ingreso en concepto de impuestos, entonces será el momento de restaurar el Fondo de Amortización y de contemplar con ojos críticos las empresas públicas menos productivas.

III. El proyecto de Ley de economía (19 de septiembre de 1931)

Publicado en *New Statesman and Nation*, 19 de septiembre de 1931, con el título «El presupuesto».

El presupuesto y el proyecto de Ley de economía están llenos de locura e injusticia. Es una tragedia que las energías morales y el entusiasmo de mucha gente que se sacrifica de verdad y que rebosa de buenos deseos estén tan mal dirigidos.

Los objetivos de la política nacional, tales como hacer frente a la situación de emergencia, deberían ser, ante todo, mejorar nuestra balanza comercial, y, en segundo lugar, igualar el ingreso impositivo con el gasto recurrente normal del presupuesto, por medio de métodos que aumentasen, más que disminuyesen, el producto, y por tanto aumentasen la renta nacional y el rendimiento fiscal de la misma, respetando los principios de justicia social. La política actual del gobierno falla en cada una de estas pruebas. Tendrá comparativamente poco efecto en la balanza comercial. Aumentará ampliamente el desempleo y disminuirá el rendimiento fiscal de la renta. Esto lesiona los principios de justicia en un grado que me parece inconcebible.

Empezando por lo último: las rentas de la gente acomodada se han reducido de un 2,5 a un 3,5 por 100. A los maestros se las han reducido en un 15 por 100,[1] aparte de los impuestos extraordinarios que tienen que pagar. Es algo monstruoso elegir esta clase y discriminar en su contra, simplemente porque se da el caso de que son empleados del gobierno. Es particularmente lesivo, porque en años recientes se han hecho esfuerzos para atraer a la profesión a docentes de alta calificación, asegurándoles ciertas expectativas. Hasta se ha propuesto dar facultades para rescindir contratos en vigor. El hecho

1. [Reducida después al 10 por 100.]

de que los maestros hayan sido elegidos para el sacrificio, como ofrenda al Moloch de la finanza, es una prueba suficiente del estado de histeria e irresponsabilidad en el que han trabajado los ministros del gabinete. Porque es imposible presentar esta reducción como algo inevitablemente necesario. El dinero ahorrado son 6 millones de libras. Al propio tiempo, 32 millones de libras van al Fondo de Amortización, mientras que se dejan sin explotar las posibilidades del té, el azúcar y un arancel, como fuentes de ingreso. El primer ministro no ha ofrecido ningún argumento en defensa del proyecto, excepto que algunos de sus antiguos colegas, que desde entonces han recuperado su facultad de razonar, se habían visto obligados por el miedo a considerar algo de parecida naturaleza.

Los maestros son el caso más destacado de injusticia. Pero las mismas consideraciones se aplican en diversos grados a todos los ataques contra los niveles de vida de los empleados del gobierno. El principio de discriminación contra las personas al servicio del estado, porque se las puede alcanzar más fácilmente, no es correcto. Por lo menos habría sido más decente en estas circunstancias no emplear la frase «igualdad de sacrificio».

Además, el programa del gobierno es tan estúpido como erróneo. Su efecto directo sobre el empleo ha de ser desastroso. Puede predecirse con seguridad que aumentará el volumen de desempleo en más del 10 por 100 en el que se reduce el subsidio. Esto representa una reversión excesiva de todos los intentos parciales que se han hecho hasta ahora para mitigar las consecuencias del colapso de la inversión privada; y es un triunfo para la llamada «opinión del Tesoro» en su forma más extrema. No sólo se recorta el poder adquisitivo, sino que se reduce la construcción de carreteras, edificios y cosas por el estilo. Las autoridades locales deben hacer lo mismo. Si ha de aceptarse la teoría que subyace a todo esto, al final no podrá emplearse a nadie, excepto a aquellos pocos seres felices que cultiven sus propias patatas, como resultado del rechazo por parte de cada uno de nosotros, por razones de economía, de adquirir los servicios de nadie. Atacar el Fondo de Carreteras para mantener el Fondo de Amortización es, en las presentes circunstancias, una política demencial.

Finalmente está el problema de la balanza comercial, que, después de todo, es el punto principal de todo cuanto tiene que ver con la situación de emergencia. Hablando en general, el coste de producción

se ha dejado sin variar. Recortar los sueldos de los maestros no nos ayudará a recuperar los mercados mundiales. Los salarios y cosas semejantes que se encuentran bajo el control directo del gobierno tienen que ser precisamente los que es más inútil reducir en beneficio del comercio de exportación. Se nos ha dicho que constituye un proceso de intenciones ver en todo esto un preludio para un ataque general contra los salarios. Sin embargo, no puede tener otra significación que ésta. Pero, entretanto, el gobierno ha advertido que hay precisamente un punto donde sus actividades elevan el coste de producción, a saber, la cuota del seguro de los empleados, que es, en efecto, un impuesto sobre el número de los que tienen ocupación. Así, para probar a ciencia cierta que está completamente loco, el gobierno ha decidido *aumentarlo*.

El plan gubernamental sólo puede ayudar a la balanza comercial de dos maneras. Siempre que alguien es despedido del trabajo o se ve empobrecido de otra manera, por fuerza ha de consumir menos. La mayor parte de esta reducción de consumo ocasionará, sencillamente, pérdidas económicas y desempleo a otros ingleses. Sin embargo, alguna parte, tal vez un quinto, repercutirá en las importaciones y será a su costa; aunque ni siquiera esto serviría para nada si están en lo cierto aquellos librecambistas que creen que una reducción de las importaciones lleva a una correspondiente reducción de las exportaciones. Pero es un modo dispendioso de emprender la tarea de reducir las importaciones. La otra manera es incrementando el volumen de desempleo y los inconvenientes de estar parado, dado que esto puede aumentar un poco la oportunidad de que se acepten las reducciones de salarios. La economía no puede tener otro objetivo o significado más que el de liberar recursos. Una pequeña proporción de lo que se libere de este modo aliviará la balanza comercial. El resto serán recursos de plantas de producción y trabajo interiores, de los que ya tenemos un excedente fuera de uso.

Así, el plan del gobierno, a causa del cual se nos pide que aguantemos tanto, está mal dirigido en lo fundamental y no contribuirá a la solución de nuestros problemas gemelos de paro y balanza comercial adversa.

Por lo que se refiere a la última, que si no se remedia no tardará mucho en provocar la quiebra del patrón oro, aunque reduzcamos los sueldos de los maestros a cero, los únicos remedios que tenemos a mano son la devaluación, una drástica restricción de las importacio-

nes por medio de métodos directos, un severo recorte —a mi juicio no inferior al 30 por 100— en salarios y sueldos, o un cambio decisivo de la situación internacional. Un ataque contra los salarios significaría una dura lucha industrial, que en pocas semanas nos llevaría fuera de la paridad oro; así que, en la práctica, esto no es una alternativa a la devaluación. De manera que el gobierno sólo tiene tres líneas de política que merece la pena considerar. La primera y más moderada es un plan para la restricción de importaciones. La segunda es un plan para abandonar la paridad oro sin ir demasiado lejos. La tercera §, que fue propuesta en el *New Statesman and Nation* de la última semana, § es un plan para una conferencia internacional —que estudie en serio, de la manera más precisa, completamente diferente de cualquiera de las celebradas hasta ahora— para dar una última oportunidad a los países que mantienen el patrón oro. Todo lo demás es perder el tiempo. La ventaja de esta última alternativa es que es la única que ofrece una oportunidad, aunque mínima, para mejorar la situación internacional, sin lo cual estamos ante una desaparición de la renta de nuestras inversiones extranjeras, en una escala que ningún arancel ni devaluación podrían compensar.

7. CONSECUENCIAS DEL HUNDIMIENTO DE LOS VALORES MONETARIOS EN EL SISTEMA BANCARIO (agosto de 1931)

Este artículo apareció impreso por primera vez en *Ensayos de persuasión.* Fue escrito originalmente en agosto de 1931 para la popular revista mensual norteamericana *Vanity Fair*, pero Keynes lo revisó considerablemente en octubre, como escribió al editor, «en parte para afrontar la nueva situación [el abandono del patrón oro por parte de Inglaterra], en parte para afrontar sus críticas y en parte después de pensarlo bien». *Vanity Fair* publicó una versión algo más larga del artículo, en enero de 1932. Este es el texto que aquí se reproduce.

Hace un año que la agricultura, las minas, las manufacturas y el transporte dejaron de obtener beneficios normales y se produjo el paro y el subsiguiente despilfarro de recursos productivos, que se constituyó en la principal característica de la situación económica. Hoy, en muchas partes del mundo, las serias dificultades de los bancos son la causa de nuestros problemas más graves. La profunda crisis alemana de julio de 1931, que pilló al mundo por sorpresa más de lo que debía, fue en esencia una crisis bancaria, aunque sin duda precipitada por acontecimientos y temores políticos. Levantar la estructura tan pesada en su vértice superior que ahora se ha venido por los suelos fue, a mi juicio, un pecado contra los principios de la sana práctica bancaria. Uno observó la erección de la misma con estupefacción y terror. Pero el hecho primariamente responsable del derrumbamiento fue un factor del que no tuvieron la culpa los banqueros singulares y que previó muy poca gente; es decir, el enorme cambio sufrido por el valor del oro monetario y, consecuentemente,

por el servicio de la deuda, cuyos deudores, adheridos en todos los países al patrón oro, han contratado los pagos en términos de dicho metal.

§ La crisis alemana fue anunciada por las dificultades del Credit Anstalt en Austria y las dificultades del Darmstadter Bank en Berlín la llevaron a su punto decisivo. Esto condujo a desconfiar de la posición de Londres, a la vista de los fuertes anticipos, sin relación con los recursos líquidos sostenidos contra ellos, que Londres había hecho a Berlín. Todo ello culminó en la suspensión del patrón oro por parte de Gran Bretaña. Su última *secuela*, cuando escribo estas líneas, es un febril desplazamiento de los equilibrios exteriores de Nueva York. Pero todo este nerviosismo, histeria y pánico, que están convirtiendo nuestros acuerdos monetarios en una farsa y poniendo los mecanismos financieros mundiales al borde de una paralización, sólo pueden rastrearse superficialmente en los recientes acontecimientos, que se han producido de un modo repentino. Tienen sus raíces en la lenta y regular erosión de los recursos reales de los bancos, como resultado del progresivo hundimiento de los valores monetarios durante los dos últimos años. Es a esta causa, profunda y subyacente, a la que quiero dedicar atención en este artículo. §

Comencemos el argumento por su principio. Hay una multitud de activos reales en el mundo que constituyen nuestra riqueza en capital: edificios, existencias de mercancías, bienes en proceso de producción y de transporte, y así sucesivamente. Sin embargo, los propietarios nominales de estos activos han tomado con frecuencia *dinero* en préstamo para convertirse en tales. En la correspondiente medida, los poseedores reales de riqueza tienen derechos, no sobre activos reales, sino sobre dinero. Una parte considerable de esta «financiación» tiene lugar a través del sistema bancario, que interpone su garantía entre sus depositantes, que le prestan dinero, y sus prestatarios, a los que presta dinero con el que financiar la compra de activos reales. La interposición de este velo monetario entre el activo real y el poseedor de riqueza es una característica especialmente relevante del mundo moderno. En parte como resultado de la creciente confianza experimentada en años recientes en los principales sistemas bancarios, la práctica ha crecido hasta dimensiones formidables. Los depósitos bancarios de todas clases en los Estados Unidos, por ejemplo, son de 50.000 millones de dólares, en números redondos; los de Gran Bretaña, de 2.000 millones de libras. Además de esto, está

la gran masa de deuda en bonos e hipotecas poseída por personas individuales.

Todo esto es bastante familiar en términos generales. También estamos familiarizados con la idea de que un cambio en el valor del dinero puede perturbar gravemente las posiciones relativas de los que poseen derechos monetarios y de los que deben dinero. Porque, por supuesto, una caída de los precios, que es lo mismo que un aumento del valor de los derechos monetarios, significa que la riqueza real se transfiere del deudor al acreedor, de modo que los derechos del depositante representan una mayor proporción del activo real y al propietario nominal del activo, que ha tomado en préstamo para pagarlo, le pertenece una menor proporción. Todos sabemos que esta es una de las razones por las que las variaciones de los precios son perturbadoras.

Pero no es sobre esta característica familiar de la baja de precios sobre lo que quiero llamar la atención. Respecto a una consecuencia adicional ordinariamente podemos permitirnos pasarla por alto, pero adquiere súbita importancia cuando la variación del valor del dinero es *muy notable*, cuando sobrepasa una medida más o menos determinada.

Las fluctuaciones modestas del valor del dinero, tales como las que hemos experimentado frecuentemente en el pasado, no implican sustancialmente a los bancos que han interpuesto su garantía entre el depositante y el deudor. Porque los bancos toman de antemano en consideración alguna medida de la fluctuación del valor de los activos singulares y de los activos reales en general, exigiendo al prestatario lo que se denomina propiamente un «margen». Es decir, sólo le prestarán dinero hasta cierta proporción del valor del activo que desempeña el papel de «garantía» ofrecida por el prestatario al prestamista. La experiencia ha llevado a la fijación de porcentajes convencionales para el «margen», que sean razonablemente seguros en todas las circunstancias ordinarias. Por supuesto, la cifra variará en los diferentes casos, dentro de límites amplios. Pero para los activos negociables, un «margen» del 20 al 30 por 100 se considera convencionalmente como adecuado, y un «margen»» del 50 por 100 como muy conservador. Así, suponiendo que la magnitud del cambio decreciente del valor monetario de los activos esté dentro de estas cifras convencionales, los bancos no se preocupan en demasía; en un lado de su balance, deben dinero a sus depositantes; en el otro, son acreedores.

Y no les atañe de modo vital lo que valga el dinero. Pero consideremos lo que pasa cuando el cambio a la baja del valor monetario de los activos, dentro de un período de tiempo breve, *excede* de la magnitud del «margen» convencional en una amplia proporción de los activos contra los cuales se ha prestado dinero. Las catastróficas consecuencias para los bancos son obvias de modo inmediato. Afortunadamente, esto es muy raro; es ciertamente un acontecimiento único. Porque no ha ocurrido nunca en la moderna historia del mundo, antes de 1931. Han habido amplios movimientos *al alza* del valor monetario de los activos, en aquellos países donde la inflación ha tenido lugar durante largos períodos de tiempo. Pero esto, aunque desastroso en otros aspectos, no comprometió en absoluto la posición de los bancos, porque aumentó la cifra de sus «márgenes». En la depresión de 1921 hubo un amplio movimiento a la baja, pero fue por un nivel excepcionalmente alto de los valores, que sólo se mantuvo durante unos pocos meses o semanas, de modo que sólo una pequeña proporción de los préstamos de los bancos se basó en tales valores y éstos no se han mantenido durante el tiempo suficiente para confiar en ellos. *Nunca* se había producido un hundimiento semejante en todo lo ancho del mundo y sobre la casi totalidad del campo de los valores monetarios de los activos reales, como el que hemos experimentado los dos últimos años. Y, finalmente, durante los últimos meses —tan recientemente que los propios banqueros apenas lo han notado, si es que lo han notado— ha llegado a exceder en muchísimos casos de la cifra de los «márgenes» convencionales. En el lenguaje del mercado, los «márgenes» han huido. No es probable que los detalles exactos de todo esto lleguen a conocimiento de las personas ajenas al tema hasta que se produzca algún acontecimiento especial —tal vez un acontecimiento casi accidental— que lleve la situación a un punto peligroso.[1] Porque mientras un banco esté en situación de esperar tranquilamente tiempos mejores, e ignorar entretanto el hecho de que la garantía de muchos de sus préstamos ya no es tan buena como lo era cuando se formalizaron, no pasa nada en la superficie y no hay razón para el pánico. Sin embargo, incluso en esta fase, es probable que la situación subyacente tenga un efecto muy adverso sobre los nuevos negocios. Porque los bancos, siendo conscientes de que muchos de sus anticipos están de hecho «congelados»

1. La frase precedente aparece sólo en *Ensayos de persuasión*. (*N. del e.*)

e implican un riesgo latente mayor que el que voluntariamente asumirían, se vuelven particularmente deseosos de que el resto de sus activos sea tan líquido y esté tan libre de riesgos como sea posible. Esto se refleja de muchas maneras, discretas e inapreciadas, sobre la nueva empresa, porque significa que los bancos se sienten menos inclinados de lo que se sentirían normalmente a financiar cualquier proyecto que pueda implicar una inmovilización de sus recursos.

Ahora bien, al estimar la importancia cuantitativa del factor sobre el que estoy llamando la atención, hemos de considerar lo que les ha estado sucediendo a los precios de diversas clases de mercancías. Están, en primer lugar, las principales materias primas y productos alimenticios del comercio internacional. Éstos son de la mayor importancia para los bancos, porque las existencias de estas mercancías, tanto si están almacenadas o en tránsito, como si están incorporadas en artículos manufacturados semielaborados o por vender, están financiadas en gran medida por medio de los bancos. En los dieciocho meses últimos, los precios de estas mercancías han caído, *en promedio*, aproximadamente un 25 por 100. Pero esto es un promedio y los bancos no pueden promediar la garantía de un cliente con la de otro. Muchas mercancías singulares de la mayor importancia comercial han disminuido su precio en un 40 o 50 por 100, o incluso más.

A continuación vienen las participaciones ordinarias o comunes de las grandes compañías y corporaciones que son las líderes del mercado en las bolsas mundiales. En la mayoría de países, la caída asciende, en promedio, al 40 - 50 por 100; y esto es nuevamente un promedio, que significa que las participaciones individuales, incluso aquellas que habrían sido consideradas de buena calidad hace dos años, han caído mucho más. Están los bonos y los valores de renta fija. Los de mayor calidad, efectivamente, han subido un poco o, cuando menos, no han disminuido más de un 5 por 100, lo cual ha representado una cierta ayuda en algunos ambientes. Pero muchos otros valores de renta fija, que aunque no fueran de la mayor calidad eran y son buenos valores, han caído de un 10 a un 15 por 100; mientras que bonos de gobiernos extranjeros han sufrido, como bien se sabe, caídas prodigiosas. Estos declives, incluso donde son más moderados, pueden ser los más serios, porque los propietarios de aquellos bonos, en su totalidad (aunque no en Gran Bretaña), son a menudo los propios bancos, de manera que no existe «margen» para protegerlos de las pérdidas.

Los descensos en los precios de las mercancías y de los valores, hablando en sentido amplio, han afectado de manera parecida a la mayoría de países. Cuando pasamos al siguiente tipo de propiedad —que es de gran importancia cuantitativa—, es decir, los bienes raíces, los hechos presentan una mayor variación de un país a otro. En Gran Bretaña y, creo, también en Francia, la firmeza comparativamente continuada de los valores de los bienes raíces ha sido un gran elemento de estabilidad; no se ha experimentado ninguna depresión en este sector, con el resultado de que el negocio hipotecario es sano y la multitud de préstamos garantizados por la seguridad de los bienes raíces se mantiene intacta. Pero en muchos otros países la depresión ha afectado también a esta clase de bienes; y particularmente, quizás, en los Estados Unidos, donde los valores de los fondos agrícolas han sufrido un gran deterioro y también la propiedad urbana de construcción moderna, gran parte de lo cual no se vende hoy por más del 60 o 70 por 100 de su coste original de construcción, y no es raro que se venda por mucho menos. Donde se ha producido, esto supone un enorme agravamiento del problema, por las enormes sumas implicadas y porque tal tipo de propiedad se considera de ordinario como relativamente exenta de riesgo. § Así, en los Estados Unidos se ha creado una situación en la que los bancos hipotecarios, las asociaciones de hipotecas y préstamos y otras instituciones que financian bienes raíces, están manteniendo una gran masa de hipotecas «congeladas», cuyos márgenes han sido consumidos por la caída de los valores de los bienes raíces. §

Finalmente, están los préstamos y anticipos que los bancos han otorgado a sus clientes para las finalidades respectivas de sus negocios. Éstos se encuentran, muchas veces, en la peor condición de todos. En estos casos, la garantía es ante todo el beneficio, real o esperado, del negocio que se está financiando; y en las circunstancias presentes, para muchas clases de productores de primeras materias, de agricultores y de fabricantes, no hay beneficios, sino un panorama de insolvencia, si las cosas no cambian pronto a mejor.

En resumen, apenas hay algún tipo de propiedad, excepto los bienes raíces, aunque sea útil e importante para el bienestar de la comunidad, cuyo valor monetario corriente no haya sufrido un deterioro enorme y apenas sin precedentes. Esto ha sucedido en una sociedad organizada de tal modo que, como se ha dicho, un velo monetario se interpone, en un campo muy amplio, entre el activo

real y el poseedor de la riqueza. El propietario aparente del activo real lo ha financiado tomando dinero en préstamo del poseedor real de la riqueza. Además, todo esto se ha instrumentado en gran medida a través del sistema bancario. Es decir, los bancos han interpuesto su garantía y no lo han hecho de modo gratuito. Ellos se encuentran entre el prestatario real y el prestamista real. Han dado su garantía al prestamista real; y esta garantía sólo es buena si el valor monetario del activo perteneciente al prestatario real equivale al dinero que le ha sido adelantado.

Por esta razón una disminución de los valores monetarios tan grave como la que ahora estamos experimentando amenaza la solidez de toda la estructura financiera. Bancos y banqueros son ciegos por naturaleza. No han visto lo que se acercaba. Algunos incluso han dado la bienvenida a la baja de precios que, en su inocencia, han considerado que era una vuelta al justo, «natural» e inevitable nivel de anteguerra, es decir, el nivel de precios al que se acostumbraron sus mentes en sus años de formación. En los Estados Unidos, algunos de ellos emplean a unos llamados «economistas» que nos dicen, todavía hoy, que nuestras dificultades se deben al hecho de que los precios de algunas mercancías y de algunos servicios no han bajado todavía lo suficiente, sin pensar para nada en lo que debiera ser el hecho evidente de que su remedio, si pudiera aplicarse, sería una amenaza para la solvencia de su institución. Un banquero «sano», ¡ay!, no es el que prevé el peligro y lo evita, sino el que cuando se arruina lo hace de una manera tradicional y ortodoxa, junto con sus colegas, de manera que en realidad nadie pueda echarle la culpa.

Pero por fin hoy se están dando cuenta. En muchos países, los banqueros se están enterando con desagrado del hecho de que cuando los márgenes de sus clientes han desaparecido, están ellos mismos «en el margen». Creo que si hoy se efectuase una valoración conservadora de todos los activos dudosos, se vería que una proporción muy significativa de los bancos del mundo es insolvente; y con el subsiguiente proceso de la deflación, esta proporción aumentará rápidamente. Por fortuna, es probable que los propios bancos británicos estén, en la actualidad, y por varias razones, entre los más fuertes. Pero hay un grado de deflación [2] que ningún banco puede soportar.

2. [Se ha reproducido el párrafo tal como aparece en *Ensayos de persuasión*. Las frases que figuran hasta aquí fueron sustituidas, en la versión del

Y en una gran parte del mundo, la posición de los bancos, aunque oculta a la vista del público, puede ser de hecho el elemento más débil del conjunto de la situación; esto vale también, y no en la menor medida, para los Estados Unidos. Es obvio que la tendencia actual de los acontecimientos no puede continuar por mucho tiempo sin que se produzca alguna ruptura. Si no se hace nada, las rupturas realmente críticas se producirán entre los bancos de todo el mundo.

A mí me parece que el capitalismo moderno se enfrenta con la elección entre hallar algún camino para aumentar los valores monetarios en la dirección de su magnitud anterior o ver cómo se propagan ampliamente las insolvencias, los impagos y el hundimiento de una gran parte de la estructura financiera; después de lo cual tendría que comenzarse todo de nuevo. Tal vez no desde las condiciones de pobreza que podríamos esperar, ni quizá tampoco de las más halagüeñas, pero habiendo sufrido un período de despilfarro, perturbación e injusticia social, y con un reajuste general de las fortunas privadas y de la propiedad de la riqueza. Individualmente, muchos de nosotros nos «arruinaríamos», aunque colectivamente estaríamos más o menos en el punto de partida. Pero bajo la presión del infortunio y de la angustia, podríamos descubrir mejores caminos para gestionar nuestros asuntos.

Los signos actuales sugieren que los banqueros del mundo se han empeñado en suicidarse. En ninguna fase del proceso han tenido ganas de adoptar un remedio suficientemente drástico. Y de momento se ha dejado que las cosas fuesen tan lejos que se ha hecho extraordinariamente difícil encontrar una manera de salir. § En Gran Bretaña hemos tratado de resolver de algún modo nuestro propio problema abandonando el patrón oro, pero por desgracia lo único que hemos hecho es poner peor las cosas para los países que todavía se mantienen vinculados a él. §

Es parte necesaria del quehacer de un banquero mantener las apariencias y profesar una respetabilidad convencional que es más

---

artículo publicada en *Vanity Fair*, por las siguientes: Los planes del presidente Hoover para hacer más líquidos algunos de los mejores activos bancarios pueden ser de ayuda para salvar una emergencia inmediata. Pero no hay nada sobre la tierra que pueda poner a los bancos en buena forma o salvarles de una suspensión definitiva, excepto una recuperación general de precios y valores monetarios. Porque existe un grado de deflación ... (*N. del e.*)]

que humana. A lo largo de la vida, las prácticas de esta clase los hacen los más románticos y menos realistas de los hombres. Es tanta su reputación que su posición no debe ser cuestionada y ellos mismos no deben cuestionarla hasta que sea demasiado tarde. Como los ciudadanos honestos, ellos sienten una verdadera indignación ante los peligros del mundo malvado en el que viven, cuando el peligro está madurando; pero no lo prevén. ¡Una conspiración de los banqueros! La idea es absurda. ¡Sólo quisiera que hubiese una! Porque si han de salvarse, me parece que será a pesar de ellos mismos.

Tercera parte

LA VUELTA AL PATRÓN ORO

1. «AURI SACRA FAMES» (septiembre de 1930)

De *A Treatise on Money* (1930), capítulo XXXV, «Problemas de dirección internacional. II. El patrón oro» (vol. II).

La elección del oro como patrón de valor se basa principalmente en la tradición. En los días anteriores a la evolución del dinero representativo era natural, por razones que se han repetido muchas veces, escoger un metal, o más de uno, como mercancía más apropiada para mantener una reserva de valor o una capacidad de poder adquisitivo.

Hace cuatro o cinco mil años, el mundo civilizado estableció el uso del oro, la plata y el cobre para las libras, chelines y peniques, pero ocupando la plata el primer lugar en importacia, y el cobre el segundo. Los micénicos pusieron el oro en el primer lugar. Después, bajo las influencias céltica o dórica, se produjo una breve invasión del hierro en lugar de la plata en Europa y las orillas septentrionales del Mediterráneo. Con el Imperio Persa de los aqueménidas, que mantuvieron un patrón bimetálico de oro y plata en una proporción fija (hasta que Alejandro los derrocó), el mundo regresó de nuevo al oro, la plata y el cobre, teniendo la plata una vez más la importancia predominante; siguió entonces una larga hegemonía de la misma (excepto durante cierto renacer de la influencia del oro en la Constantinopla romana), interrumpida por intentos de bimetalismo oro-plata, que sólo tuvieron un éxito parcial, especialmente en el siglo XVIII y la primera mitad del XIX, y que concluyeron con la victoria final del oro durante los cincuenta años anteriores a la guerra.

Freud explica que existen razones particulares, en lo profundo de nuestro subconsciente, según las cuales el oro en concreto satisfaría instintos fuertes y serviría como símbolo. Las propiedades mágicas que el antiguo sacerdocio egipcio atribuyó al metal amarillo no

se han perdido nunca del todo. Pero, mientras el oro como reserva de valor ha tenido siempre clientes devotos, como patrón único de poder adquisitivo es casi un advenedizo. En 1914, el oro había mantenido esta posición en Gran Bretaña *de jure* durante menos de cien años (aunque *de facto* durante más de doscientos), y en la mayoría de los demás países durante menos de sesenta ya que, excepto durante intervalos más bien breves, el oro ha sido demasiado escaso para servir a las necesidades de principal medio monetario del mundo. El oro es y siempre ha sido un bien extraordinariamente escaso. Un trasatlántico moderno puede transportar a través del Atlántico, en un solo viaje, todo el oro que ha sido dragado o extraído en siete mil años. A intervalos de quinientos a mil años se ha descubierto una nueva fuente de suministro —la última mitad del siglo XIX fue una de estas épocas— y se ha producido una abundancia temporal. Pero como regla, hablando en general, no ha habido bastante.

En los últimos años, la *auri sacra fames* ha pretendido revestirse de una capa de respetabilidad, tan inescrutable como nunca se había visto ni siquiera en los reinos del sexo o la religión. No es necesario que sintamos la curiosidad de investigar si se la puso como la armadura que precisaba para mantener la a duras penas conseguida victoria sobre el bimetalismo y la usa todavía, como arguyen los defensores del oro, porque éste es el único profiláctico contra la plaga de las monedas no convertibles; o si es un furtivo pretexto freudiano. Pero podemos recordar al lector lo que sabe bien, es decir, que el oro se ha convertido en parte del aparato del conservadurismo y que es una de las cosas que no podemos esperar que sea tratada sin prejuicios.

Sin embargo, nuestra generación ha operado un gran cambio —puede que a fin de cuentas haya sido un cambio inevitable—. Durante la guerra, los individuos arrojaron sus pequeñas reservas en los crisoles nacionales. A veces, las guerras han servido para dispersar el oro, como cuando Alejandro desparramó los tesoros de Persia o Pizarro los de los incas. Pero en esta ocasión la guerra concentró el oro en los sótanos de los bancos centrales; y estos bancos no lo han puesto en libertad. Así, en casi todo el mundo el oro ha sido retirado de la circulación. Ya no va más de mano en mano y el toque del metal ha sido arrancado de las codiciosas palmas de los hombres. Los pequeños dioses familiares, que moran en bolsas, medias y latas, se han transmutado en una sola imagen del oro en cada

país, que vive bajo tierra y no se ve. El dinero no está a la vista, ha vuelto de nuevo bajo tierra. Pero cuando ya no se ve a los dioses paseando por la tierra en una panoplia amarilla, empezamos a racionalizarlos; y antes de que pase mucho tiempo han desaparecido.

Así ha pasado ya la larga época del dinero mercancía, antes de que viniese la época del dinero representativo. El oro ha dejado de ser una moneda, un tesoro, un derecho tangible a la riqueza cuyo valor no puede desaparecer mientras pueda el individuo apretar en sus manos la sustancia material. Se ha convertido en una cosa mucho más abstracta, justamente un patrón de valor; y sólo conserva esta condición nominal porque de vez en cuando se distribuye en cantidades absolutamente pequeñas, entre un grupo de bancos centrales, en las ocasiones en que uno de ellos ha estado actuando inflacionaria o deflacionariamente sobre el dinero representativo que administraba, en un grado diferente del más apropiado al comportamiento de sus vecinos. Incluso el transporte material se está convirtiendo en algo un poco pasado de moda, siendo ocasión de gastos innecesarios; la manera más moderna, denominada «reserva», consiste en cambiar la propiedad sin cambiar la ubicación. No está lejos el momento en que se empiecen a formalizar acuerdos entre los bancos centrales por medio de los cuales, incluso sin renunciar formalmente a la regla del oro, la cantidad de metal realmente enterrada en sus sótanos pueda, por medio de una moderna alquimia, llegar a significar lo que les plazca y tener el valor que elijan. Así, el oro, situado en un principio en el cielo, con su consorte la plata, como el sol y la luna, se ha quitado sus sagrados atributos y ha vuelto a la tierra como un autócrata, y a renglón seguido puede descender a la sobria condición de un rey constitucional con un gobierno de bancos; y puede que nunca sea necesario proclamar una república. Pero esto todavía no es así y la evolución puede ser completamente diferente. Los amigos del oro tendrán que ser extremadamente prudentes y moderados si han de evitar una revolución.

2. FINES ALTERNATIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA (1923)[1]

De *A Tract on Monetary Reform*, capítulo IV, «Fines alternativos de la política monetaria».

La inestabilidad monetaria ha venido determinada en la mayoría de países, excepto en los Estados Unidos, por dos elementos: el fracaso de las monedas nacionales para mantenerse estables en términos de lo que se suponía que era el patrón de valor, es decir, el oro; y el fracaso del propio oro para mantenerse estable en términos de poder adquisitivo. La atención se ha concentrado principalmente (por ejemplo, en el caso del comité Cunliffe) sobre el primero de estos dos factores. A menudo se supone que el restablecimiento del patrón oro, es decir, de la convertibilidad en oro de todas las monedas nacionales a un tipo fijo, debe ser, en cualquier caso, nuestro objetivo; y que el principal tema de controversia es si las monedas deben restablecerse a su valor oro de antes de la guerra o a algún valor más bajo y más acorde con las actuales circunstancias; en otras palabras, que se plantea la elección entre *deflación* y *devaluación*.

Este supuesto es discutible. Si echamos una mirada a la evolución de los precios durante los cinco últimos años, es obvio que los Estados Unidos, que han disfrutado de un patrón oro durante todo el tiempo, han experimentado dificultades tan grandes como muchos otros países; que en el Reino Unido la inestabilidad del oro ha sido un factor más importante que la inestabilidad del cambio; que lo mismo es verdad incluso en el caso de Francia y casi otro tanto en el de Italia. Por otra parte, en la India, que ha padecido enormes fluc-

1. [Esto es, antes del restablecimiento del patrón oro en Gran Bretaña.]

tuaciones del cambio, el patrón de valor se ha mantenido más estable que en cualquier otro país.

Por tanto, fijando los cambios no nos libraríamos de nuestras dificultades monetarias. Hasta es posible que este paso pudiera debilitar nuestras posibilidades de control. El problema de la estabilización tiene varios aspectos, que consideraremos, uno por uno, en los apartados siguientes:

1. Devaluación *versus* deflación. ¿Queremos fijar el patrón de valor, sea oro o no, cerca de su valor actual? ¿O queremos restablecerlo al valor de antes de la guerra?

2. Estabilidad de precios *versus* estabilidad del cambio. ¿Es más importante que el valor de una moneda nacional sea estable en términos de poder adquisitivo, o estable en términos de la moneda de determinados países extranjeros?

3. El restablecimiento de un patrón oro. A la luz de nuestras respuestas a las dos primeras preguntas, ¿es el patrón oro, aunque imperfecto en teoría, el mejor método disponible para conseguir nuestros objetivos en la práctica?

I. Devaluación «versus» deflación

La política de reducir la proporción entre la masa monetaria de un país y sus demandas de poder adquisitivo en forma de dinero, para incrementar el valor de cambio de la moneda en términos de oro o de mercancías, se denomina adecuadamente *deflación.*

La política alternativa de estabilizar el valor del dinero a un nivel cercano al actual, sin tener en cuenta su valor de anteguerra, se denomina *devaluación.*

Hasta la fecha de la conferencia de Génova, abril de 1922, el público no distinguía claramente estas dos políticas y sólo gradualmente se ha ido apreciando la marcada oposición que existe entre ellas. Incluso ahora (octubre de 1923) es raro el país de Europa en el que las autoridades hayan aclarado si su política consiste en estabilizar el valor de su moneda o en elevarlo. La estabilización al nivel existente ha sido recomendada por conferencias internacionales; y el valor actual de muchas monedas tiende a disminuir más que a aumentar. Pero para juzgar a partir de otras indicaciones, el deseo cordial de los bancos centrales de Europa, tanto si lo persiguen con éxito,

como en Checoslovaquia, como sin él, como en Francia, es *elevar* el valor de sus monedas.

Los argumentos sencillos contra la deflación son de dos clases.

En primer lugar, la deflación no es *deseable*, porque ocasiona —lo que siempre es perjudicial— un cambio en el patrón de valor existente y redistribuye la riqueza de una manera perjudicial, al mismo tiempo, para los negocios y para la estabilidad social. La deflación, como ya hemos visto, implica una transferencia de riqueza del resto de la comunidad a la clase rentista y a todos los poseedores de títulos monetarios, de la misma manera que la inflación implica lo contrario. En particular, ello supone una transferencia de todos los prestatarios, es decir, de los comerciantes, fabricantes y agricultores, a los prestamistas, o sea, de los elementos activos a los inactivos.

Pero mientras que el principal efecto a largo plazo es la presión sobre el contribuyente, en favor del enriquecimiento del rentista, se produce otra perturbación más violenta durante el período de transición. La política de elevar gradualmente el valor del dinero de un país, digamos, un 100 por 100 por encima de su valor actual en términos de mercancías, equivale a advertir a los comerciantes y fabricantes que, durante algún tiempo, sus existencias en bienes y en primeras materias se depreciarán con regularidad en sus manos; y a quienquiera que financie sus negocios con dinero tomado en préstamo, que tarde o temprano perderá el 100 por 100 de los préstamos que haya obtenido (puesto que tendrá que devolver, en términos de mercancías, el doble de lo que tomó en préstamo). Los negocios modernos, que se desarrollan en gran medida con dinero prestado, tienen que verse necesariamente amenazados por una paralización a través de un proceso semejante. A todos les interesará retirarse por un tiempo y, si pensaban efectuar un gasto, les convendrá aplazar sus pedidos durante todo el tiempo que sea posible. El hombre prudente será el que cambia sus activos por dinero efectivo, apartándolo de los riesgos y trabajos de la actividad, esperando en el retiro campestre la apreciación firme que se le ha prometido en el valor de su dinero. Una expectativa probable de deflación es bastante mala; una expectativa cierta es desastrosa. Porque el mecanismo del mundo de los negocios modernos se adapta incluso peor a las fluctuaciones del valor del dinero al alza que a las fluctuaciones a la baja.

En segundo lugar, en muchos países la deflación, aunque fuera deseable, no es *posible*; es decir, la deflación en grado suficiente para

restablecer la moneda a su paridad de anteguerra. Porque la carga que se echaría sobre el contribuyente sería insoportable. Esta imposibilidad práctica podría haber convertido la política en inocua, si no fuera porque ésta, obstaculizando el camino a la política alternativa, prolonga el período de incertidumbre y refuerza la fluctuación estacional; e, incluso en algunos casos, puede realizarse de tal modo que interfiera en notable medida en los negocios. El hecho de que el restablecimiento de sus monedas en la paridad de anteguerra sea todavía la política oficial declarada de los gobiernos francés e italiano, está impidiendo en dichos países cualquier discusión racional de la reforma monetaria. Todos aquellos que tienen razones para querer parecer «correctos» —y en el mundo financiero hay muchos—, se ven obligados a hablar neciamente. En Italia, donde las sanas opiniones económicas tienen mucha influencia y puede estar casi madura para la reforma monetaria, Mussolini ha amenazado con elevar la lira a su valor anterior. Por fortuna para el contribuyente y los negocios italianos, la lira no presta atención ni siquiera a un dictador y no se le puede dar aceite de ricino. Pero semejante discurso puede retrasar la reforma positiva; aunque puede dudarse de si un político tan bueno habría propuesto semejante política, incluso con envalentonamiento y exuberancia, si hubiera entendido lo que, expresado en otras palabras que quieren decir lo mismo, sería como sigue: «Mi política consiste en dividir los sueldos por la mitad, doblar el servicio de la deuda nacional y reducir en un 50 por 100 los precios que Sicilia pueda obtener por sus exportaciones de naranjas y limones».

Si el restablecimiento de muchas monedas europeas a su paridad con el oro en la anteguerra no es deseable ni posible, ¿qué fuerzas o argumentos han establecido esta indeseable imposibilidad como política declarada de la mayoría de ellas? A continuación indicamos las más importantes:

1. *Dejar el valor oro de la moneda de un país en el nivel bajo al que la guerra la llevó es una injusticia a la clase rentista y a las demás cuya renta se fija en términos monetarios, y prácticamente es un incumplimiento del contrato; mientras que restablecer su valor satisfará una deuda de honor.*

El daño causado a los poseedores de valores de renta fija de antes de la guerra es indiscutible. En efecto, la justicia real podría exigir el restablecimiento del poder adquisitivo, y no meramente el valor oro, de sus rentas monetarias, una medida que de hecho nadie pro-

pone; mientras que la justicia nominal no se ha infringido, puesto que estas inversiones no estaban materializadas en lingotes de oro, sino en dinero de curso legal del reino. Sin embargo, si esta clase de inversionistas pudiera tratarse por separado, consideraciones de equidad y la conveniencia de satisfacer expectativas razonables proporcionarían una buena línea de defensa.

Pero esta no es la situación real. Las grandes emisiones de títulos de guerra han hundido a los que antes de la misma poseían valores de renta fija, y la sociedad se ha ajustado en términos generales a la nueva situación. Restablecer el valor de los títulos de anteguerra por medio de la deflación significa aumentar al mismo tiempo el valor de los títulos de la guerra y de la posguerra, y por tanto aumentar los derechos totales de la clase rentista, no sólo más allá de lo que les era debido, sino hasta una proporción intolerable de la renta total de la comunidad. Efectivamente, la balanza de la justicia, sopesada con rectitud, cae del otro lado, porque es mucho más elevada la proporción de los vigentes contratos monetarios, estipulados cuando el valor del dinero estaba más cerca del actual que del de 1913. Así que para hacer justicia a una minoría de acreedores, se haría una gran injusticia a una gran mayoría de deudores.

Por lo tanto, cuando la depreciación de la moneda se ha prolongado durante el tiempo suficiente para que la sociedad se ajuste a los nuevos valores, la deflación es incluso peor que la inflación. Ambas son «injustas» y defraudan expectativas razonables. Pero mientras que la inflación, aliviando la carga de la deuda nacional y estimulando a la empresa, tiene poco que poner en el otro lado de la balanza, la deflación no tiene nada.

2. *El restablecimiento de una moneda en su valor oro de anteguerra aumenta el prestigio financiero de un país y promueve la confianza en el futuro.*

Cuando un país puede esperar el restablecimiento de su paridad de anteguerra en una fecha temprana, este argumento no puede desecharse. Esto se podría decir de Gran Bretaña, Holanda, Suecia, Suiza y (tal vez) España, pero no de ningún otro país europeo. El argumento no puede hacerse extensivo a aquellos países que, aunque pudieran revaluar en cierta medida su dinero de curso legal, posiblemente no podrían restablecerlo en su antiguo valor. Es esencial para el argumento que se recupere *exactamente* la paridad de anteguerra. No supondría mucha diferencia para el prestigio financiero de Italia que

este país fijase el cambio de la lira a 100 o a 60 por libra; y sería mucho mejor para su prestigio fijarlo definitivamente a 100, que dejarlo fluctuar entre 60 y 100.

Por tanto, este argumento se limita a aquellos países en los que el valor oro de sus monedas está, digamos, un 5 o 10 por 100 por debajo de su anterior valor. Su fuerza en estos casos depende, según creo, de la respuesta que demos al problema que antes se ha discutido, es decir, si tenemos intención de vincularnos en el futuro, como en el pasado, a un patrón oro incondicional. Si todavía preferimos un patrón semejante a cualquier otra alternativa disponible, y si la «confianza» futura en nuestra moneda no va a depender de la estabilidad de su poder adquisitivo, sino de la garantía de su valor oro, entonces puede valer la pena pagar los platos rotos de la deflación hasta un 5 o 10 por 100. Esta opinión está de acuerdo con la expresada por Ricardo en circunstancias análogas, hace cien años. Si, por otra parte, apuntamos al objetivo futuro de la estabilidad del nivel de precios, más que a una paridad fija con el oro, en este caso *cadit quaestio.*

3. *Si el valor oro de la moneda de un país puede aumentar, el trabajo se beneficiará de una reducción del coste de la vida, los bienes extranjeros podrán obtenerse más baratos y las deudas extranjeras fijadas en términos de oro (por ejemplo, para los Estados Unidos) se pagarán con menos esfuerzo.*

Este argumento, que es puramente ilusorio, ejerce tanta influencia como los otros dos. Si el franco vale más, los salarios —se arguye— que se pagan en francos permitirán ciertamente comprar más, y las importaciones francesas, que se pagan en francos, serán tanto más baratas. ¡No! Si los francos valen más, se podrá comprar con ellos más trabajo, así como más bienes: es decir, los salarios bajarán; y las exportaciones francesas, que pagan las importaciones, medidas en francos, disminuirán su valor en la medida exacta en la que lo aumenten las importaciones. A largo plazo no habrá ninguna diferencia en la cantidad de bienes cuyo valor Inglaterra tenga que transferir a Norteamérica para pagar sus deudas en dólares, si al final la esterlina se fija en cuatro dólares por libra o a su paridad de anteguerra. La carga de esta deuda depende del valor del oro, en términos del cual se ha fijado, no del valor de la esterlina. Parece no ser fácil que los hombres aprendan que su dinero es un mero intermediario, sin significación en sí mismo, que fluye de una mano a otra, se recibe

y se entrega, y desaparece, cuando ha hecho su trabajo, del total de la riqueza de la nación.

II. Estabilidad de precios «versus» estabilidad del cambio

Dado que, sujeto a ciertas condiciones, el tipo de cambio de la moneda de un país con la moneda del resto del mundo (suponiendo, en aras de la sencillez, que sólo hay una moneda exterior) depende de la relación entre el nivel de los precios interiores y el nivel exterior de precios, se sigue que el cambio no puede ser estable a menos que *ambos* niveles de precios, interior *y* exterior, se mantengan estables. Por tanto, si el nivel de precios exterior está fuera de nuestro control, debemos someternos a nuestro propio nivel de precios interior o nuestro cambio se verá afectado por influencias exteriores. Si el nivel de los precios exteriores es inestable, no podemos mantener estables *a la vez* nuestro propio nivel de precios *y* nuestros cambios. Estamos obligados a escoger.

En los días de la anteguerra, cuando casi todo el mundo mantenía el patrón oro, todos habíamos optado por la estabilidad del cambio frente a la estabilidad de precios y estábamos dispuestos a soportar las consecuencias sociales de un cambio en el nivel de precios, debido a causas completamente fuera de nuestro control, relacionadas, por ejemplo, con el descubrimiento de nuevas minas de oro en países extranjeros o con un cambio de política bancaria exterior. Pero nos sometimos, en parte, porque no nos atrevimos a confiar en una política menos automática (aunque más racional) y, en parte, porque las fluctuaciones de precios experimentadas eran, de hecho, moderadas. Sin embargo, la otra alternativa tuvo defensores importantes. En particular, las propuestas del profesor Irving Fisher para un dólar compensado significaban —excepto si todos los países adoptaban el mismo plan— la puesta en práctica de una preferencia por la estabilidad del nivel de precios interior sobre la estabilidad del cambio exterior.

La elección correcta no es necesariamente la misma para todos los países. Ha de depender, en parte, de la importancia relativa del comercio exterior en la vida económica del país. Sin embargo, en casi todos los casos parece haber una presunción en favor de la estabilidad de los precios, apenas exista la posibilidad de conseguirla. La estabilidad del cambio posee las características de una conveniencia que

se añade a la eficiencia y prosperidad de aquellos que están comprometidos en el comercio exterior. La estabilidad de precios, por otra parte, es muy importante para evitar los diversos males que antes se han descrito. Los contratos y las expectativas de los negocios que presuponen un cambio estable, deben distar de ser menos numerosos, incluso en un país comercial como Inglaterra, que aquellos que presuponen un nivel estable de precios interiores. El principal argumento contrario parece ser que la estabilidad del cambio es un objetivo más fácil de alcanzar, dado que sólo requiere que se adopte el mismo patrón de valor en el interior y en el extranjero; mientras que un patrón interior, regulado de manera que mantenga la estabilidad de un número índice de precios, es una innovación científica difícil, que todavía no se ha puesto nunca en práctica.

De todos modos, la elección apriorística en favor del restablecimiento de un cambio fijo como único objetivo al que apuntar requiere un examen mayor del que a veces recibe. Es el caso especialmente cuando todavía se ve remota la perspectiva de que una mayoría de países adopte el mismo patrón. Si mediante la adopción del patrón oro pudiéramos conseguir la estabilidad del cambio con casi todo el mundo, en tanto que cualquier otro patrón pareciese una excentricidad peregrina, las sólidas ventajas de la certidumbre y de la conveniencia aprobarían la preferencia conservadora por el oro. Sin embargo, aun así, ni el interés de los comerciantes ni la primitiva pasión por el metal sólido, podrían —creo— haber sido suficientes para preservar la dinastía del oro, si no hubiera sido por otra circunstancia en parte accidental; es decir, que durante muchos años, en el pasado, el oro ha proporcionado no sólo un intercambio estable, sino —en conjunto— un nivel de precios también estable. De hecho, la elección entre cambios estables y precios estables no se ha presentado como un dilema importante. Y cuando, antes de la explotación de las minas sudafricanas, parecía que nos enfrentábamos a un descenso continuo del nivel de precios, la intensidad de la controversia bimetalista atestiguó el descontento provocado tan pronto como el patrón existente se mostró seriamente incompatible con la estabilidad de aquéllos.

En efecto, es dudoso que el sistema de anteguerra para regular el flujo internacional del oro hubiera sido capaz de tratar divergencias tan grandes o repentinas entre los niveles de precios de diferentes países, como las que se han producido últimamente. El defecto del régimen de anteguerra, en el que los tipos de cambio entre un país

y el mundo exterior eran fijos, y el nivel de precios interior tenía que ajustarse a los mismos (es decir, que dependía principalmente de influencias exteriores), era su excesiva lentitud y falta de sensibilidad en su modo de funcionar. El defecto del régimen de posguerra, en el que el nivel de precios depende principalmente de influencias interiores (es decir, de la política monetaria y crediticia interior), y los tipos de cambio con el mundo exterior tienen que ajustarse, es su excesiva rapidez e hipersensibilidad, con el resultado de que puede actuar violentamente por causas meramente transitorias. Sin embargo, cuando las fluctuaciones son amplias y repentinas, se necesita una reacción rápida para mantener el equilibrio, y la necesidad de una reacción rápida ha sido uno de los factores que han convertido el método de anteguerra en inaplicable en las condiciones de la posguerra, y los han disuadido a todos de fijar el cambio de un modo definitivo.

Un cambio fluctuante significa que los precios relativos pueden seguir un curso errático por las influencias más pasajeras de carácter político y psicológico, y por la presión periódica de las actividades estacionales. Pero esto también significa que este método es un correctivo más rápido y poderoso de los desequilibrios reales de la balanza de pagos internacionales producidos por cualquier causa y un maravilloso preventivo para los países propensos a gastar en el extranjero más allá de lo que les permiten sus recursos.

Así, cuando se producen sacudidas violentas que afectan al equilibrio existente entre los niveles de precios interiores y exteriores, el método de anteguerra no es apropiado para superarlas en la práctica, simplemente porque no puede producir el reajuste de los precios interiores *con la suficiente rapidez*. Teóricamente, por supuesto, el método de anteguerra debe ser capaz de ejercitar su acción estabilizadora tarde o temprano, suponiendo que se deje que el movimiento del oro continúe sin restricción hasta que la inflación o la deflación de precios hayan tenido lugar en la medida necesaria. Pero en la práctica existe generalmente un límite para la proporción y el volumen en que se puede permitir que la moneda corriente o de metal equivalente fluya hacia el extranjero. Si la oferta monetaria o crediticia se reduce con mayor rapidez de la que, en relación con el orden social y económico, experimenta la baja de los precios, se presentarán dificultades insuperables.

III. El restablecimiento de un patrón oro

Por tanto, nuestras conclusiones hasta este punto son que cuando la estabilidad del nivel de precios interior y la estabilidad de los cambios exteriores son incompatibles, es generalmente preferible la primera; y que en las ocasiones en que el dilema es agudo, la línea de menor resistencia sea, tal vez por fortuna, mantener la primera a costa de la última.

El restablecimiento del patrón oro (a la paridad de anteguerra o a cualquier otro tipo), ciertamente no nos proporcionará la estabilidad completa de los precios interiores, y sólo puede proporcionarnos una estabilidad completa de los cambios exteriores si todos los demás países también restablecen el patrón oro. La conveniencia de restablecerlo depende, por tanto, de si en conjunto nos facilita el mejor compromiso práctico que se pueda alcanzar entre los dos ideales.

Los defensores del oro frente a un patrón más científico basan su causa en el doble argumento de que, en la práctica, el oro ha proporcionado y proporcionará un patrón de valor razonablemente estable y que, en la práctica también, dado que las autoridades gubernamentales adolecen a menudo de sabiduría, una moneda regulada fracasará tarde o temprano. Conservadurismo y escepticismo unen sus armas, como hacen a menudo. Tal vez concurre también la superstición, porque el otro disfruta todavía del prestigio de su olor y color.

El considerable éxito con el que el oro mantuvo la estabilidad de su valor en el cambiante mundo del siglo XIX fue ciertamente notable. Después de los descubrimientos de Australia y California empezó a depreciarse peligrosamente, y antes de la explotación de las minas de Sudáfrica comenzó a apreciarse peligrosamente. Con todo, en ambos casos se enderezó la situación y el oro conservó su prestigio.

Pero las condiciones del futuro no son las del pasado. No tenemos fundamento suficiente para esperar que se mantengan las condiciones especiales que hicieron posible un tipo de equilibrio antes de la guerra. Porque, ¿cuáles son las explicaciones subyacentes del buen comportamiento del oro durante el siglo XIX?

En primer lugar, sucedió que el progreso en el descubrimiento de minas de oro se mantuvo al mismo ritmo que el progreso en otras direcciones; correspondencia que no fue, en conjunto, una cuestión casual, porque el progreso de ese período, dado que se caracterizó

por la gradual apertura y explotación de los yacimientos mundiales, alumbró *pari passu* los más remotos depósitos de oro. Pero esta etapa de la historia ha llegado casi a su final. Ha pasado un cuarto de siglo desde el último descubrimiento de un depósito importante. El progreso material depende ahora más del desarrollo del conocimiento científico y técnico, cuya aplicación a la minería del oro puede ser intermitente. Pueden pasar años sin que se produzcan grandes mejoras en los métodos de extracción del oro; y entonces el genio de un químico puede realizar antiguos sueños y trucos olvidados, transmutando un metal de baja ley en otro precioso, como Subtle, o extrayendo oro del agua del mar como en el alambique. El oro puede ser demasiado caro o demasiado barato. En todo caso, es excesivo esperar que una sucesión de accidentes mantenga la estabilidad del metal.

Pero se daba otro tipo de influencia que solía favorecer la estabilidad. El valor del oro no ha dependido de la política o de las decisiones de un solo colectivo de hombres; y una proporción suficiente de la oferta ha podido encontrar salida, sin ninguna saturación del mercado, hacia el mundo de las artes o hacia los tesoros de Asia, donde su valor marginal dependía de una estable estimación psicológica del metal en relación a las demás cosas. Esto es lo que se quiere decir cuando se afirma que el oro tiene «valor intrínseco» y está libre de los peligros de una moneda «regulada». La *variedad* e *independencia* de los factores que determinan el valor del oro ha sido en sí misma un elemento estabilizador. El carácter arbitrario y variable de la proporción entre las reservas de oro y los compromisos mantenidos por muchos de los bancos emisores de billetes en el mundo, lejos de introducir un factor de influencia incalculable, fue un elemento de estabilidad. Porque cuando el oro era relativamente abundante y fluía hacia ellos, fue absorbido permitiendo que la proporción de reservas de oro aumentase un poco; y cuando fue relativamente escaso, el hecho de que no tuvieran intención de utilizar nunca sus reservas de oro para ninguna finalidad práctica, permitió a la mayoría de ellos contemplar con ecuanimidad una moderada disminución de su proporción. Una gran parte del flujo de oro sudafricano entre el final de la guerra de los boers y 1914 pudo encontrar salida hacia las reservas de oro de los bancos centrales de los países europeos y otros, con un efecto mínimo sobre los precios.

Pero la guerra ha dado lugar a un gran cambio. El propio oro se ha convertido en una moneda «regulada». Tanto el Oeste como el

Este han aprendido a acumular oro; pero los motivos de los Estados Unidos no son los de la India. Ahora que la mayoría de países ha abandonado el patrón oro, si su principal usuario restringiese sus tenencias a sus necesidades reales, la oferta del metal sería excesiva. Los Estados Unidos no han sido capaces de dejar que el valor del oro descendiera a su nivel «natural», porque no podrían hacer frente a la depreciación resultante de su patrón. Por tanto, se han visto obligados a practicar la onerosa política de enterrar en los sótanos de Washington lo que los mineros del Rand han sacado con esfuerzo a la superficie. En consecuencia, ahora el oro tiene un valor «artificial», cuya evolución futura depende casi por completo de la política del Comité de la Reserva Federal de los Estados Unidos. El valor del oro ya no es el resultante de los regalos aleatorios de la naturaleza y de la opinión de numerosas autoridades e individuos que actuaban independientemente. Aun en el caso de que otros países vuelvan gradualmente a una base oro, la situación no cambiará demasiado. La tendencia a utilizar algunas variantes del patrón de cambios oro y la desaparición probablemente definitiva del oro de los bolsillos de la gente, van a significar, con toda probabilidad, que las reservas de oro estrictamente *necesarias* de los bancos centrales de los países con patrón oro serán considerablemente inferiores a la oferta disponible. El valor real del oro dependerá, por tanto, de que los tres o cuatro bancos centrales más poderosos actúen con una política independiente o al unísono. Si, por otra parte, fueran a restablecerse las convenciones de anteguerra sobre el empleo del oro en reservas y en la circulación —lo que, en mi opinión, es la alternativa menos probable—, podría producirse, como ha predicho el profesor Cassel, una seria escasez de oro, que llevaría a una apreciación progresiva de su valor.

Tampoco debemos subestimar la posibilidad de una desmonetarización parcial del oro por parte de los Estados Unidos, a través de un cierre de sus casas de moneda a entradas adicionales de oro. La actual política de los Estados Unidos, admitiendo importaciones ilimitadas de oro, puede justificarse tal vez como una medida temporal, encaminada a mantener la tradición y reforzar la confianza en un período de transición. Pero, considerado como un planteamiento permanente, difícilmente podría juzgarse de otro modo que como un gasto estúpido. Si el Comité de la Reserva Federal tiene intención de mantener el valor del dólar a un nivel que no corresponda al del

flujo de entrada y salida de oro, ¿qué objeto tiene continuar admitiendo en las casas de moneda el oro que no se demanda y que cuesta un alto precio? Si las casas de moneda de Estados Unidos cerrasen sus puertas al oro todo podría continuar como antes, excepto el precio corriente del metal.

La confianza en la estabilidad futura del valor del oro depende, por tanto, de que los Estados Unidos sean lo bastante estúpidos para continuar aceptando un oro que no se pide, y lo bastante sabios para, habiéndolo aceptado, mantenerlo a un valor fijo. Este doble acontecimiento podría producirse mediante la colaboración de un público que no entiende nada con un Comité que lo entiende todo. Pero la situación es precaria y no muy atractiva para cualquier país que esté todavía en condiciones de escoger lo que haya de ser su futuro patrón.

La discusión de las perspectivas de la estabilidad del oro ha respondido parcialmente y por adelantado al segundo argumento, en orden de importancia, en favor del restablecimiento de un patrón oro puro, es decir, que éste es el único camino para evitar los peligros de una moneda «regulada».

Es natural, después de lo que hemos experimentado, que la gente prudente desee un patrón de valor que es independiente de los ministros de Hacienda y de los bancos nacionales. La actual situación de los negocios ha proporcionado a la ignorancia y frivolidad de los hombres de estado una excelente oportunidad para provocar consecuencias económicas en el campo económico. Se cree que el nivel general de educación económica y financiera entre los hombres de estado y los banqueros es tal que difícilmente pueden producirse innovaciones posibles o sanas; y, de hecho, parece que un objetivo importante de la estabilización de los cambios sea atar las manos a los ministros de Hacienda.

Estos son motivos de razonable perplejidad. Pero la experiencia sobre la que se basan no hace de ninguna manera justicia a las capacidades de estadistas y banqueros. Los patrones no metálicos de los que tenemos experiencia han sido todo menos experimentos científicos llevados a cabo con las ideas claras. Han sido un último recurso, involuntariamente adoptado, como resultado de un impuesto de guerra o inflacionario, cuando las finanzas del estado estaban ya en quiebra o la situación estaba fuera de control. Naturalmente, en estas circunstancias tales prácticas han sido el acompañamiento y el preludio del

desastre. Pero no podemos deducir a partir de esto lo que puede lograrse en tiempos normales. No veo que la regulación del patrón de valor sea en esencia más difícil que muchos otros objetivos de menor urgencia social que alcanzamos con éxito.

Si ciertamente una providencia velaba por el oro, o si la naturaleza nos ha proporcionado un patrón ya preparado y estable, yo no confiaría la dirección, después de intentar alguna ligera mejora, a la posible debilidad o ignorancia de comités o gobiernos. Pero la situación no es ésta. No tenemos ningún patrón ya preparado. La experiencia ha demostrado que en situaciones de emergencia no es posible atar las manos a los ministros de Hacienda. Y —lo más importante de todo— en el mundo moderno del papel moneda y del crédito bancario, no podemos escaparnos de una moneda «regulada», tanto si queremos como si no; la convertibilidad en oro no alterará el hecho de que el valor del oro en sí mismo depende de la política de los bancos centrales.

Vale la pena detenerse un momento en la última frase. Difiere significativamente de la doctrina de las reservas de oro que aprendimos y enseñamos antes de la guerra. Solíamos suponer que ningún banco central sería tan extravagante como para mantener más oro del necesario o tan imprudente como para mantener menos. De vez en cuando, el oro entraría en circulación o se exportaría al extranjero; la experiencia demostró que la cantidad requerida en estas ocasiones representaba alguna proporción aproximada de las deudas de los bancos centrales; para prever contingencias e inspirar confianza se fijaría una proporción más alta que aquélla; y la creación de crédito se regularía teniendo en cuenta el mantenimiento de dicha proporción. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, se dejaría llevar por los movimientos del oro, permitiendo que las corrientes de entrada y salida produjesen sus consecuencias «naturales», sin restringirlas en base a ninguna clase de ideas tales como las de evitar el efecto sobre los precios. El sistema ya se estaba haciendo precario antes de la guerra, en razón de su artificialidad. Con el paso del tiempo, la «proporción» fue perdiendo su relación con los hechos y se convirtió en algo muy convencional. Cualquier otra cifra, mayor o menor, habría servido para lo mismo.[2] La guerra destruyó el convenio; por-

2. Véase, para lo que escribí sobre esto en 1914, *The Economic Journal*, XXIV, 621 [JMK, vol. XI].

que la retirada del oro de la circulación real destruyó uno de los elementos de realidad que subyacían a la convención, y la suspensión de la convertibilidad destruyó el otro. Hubiera sido absurdo regular el tipo de interés bancario por referencia a una «proporción» que había perdido todo su significado; y en el curso de los diez últimos años se ha desarrollado una nueva política. El tipo de interés bancario se emplea ahora, aunque incompleta y experimentalmente, para regular la expansión y contracción del crédito en interés de la estabilidad económica y de los precios. En tanto que se emplea para procurar la estabilidad del cambio del dólar, cuando ésta es incompatible con la estabilidad de los precios interiores, tenemos una reliquia de la política de anteguerra y un compromiso entre objetivos divergentes.

Los que abogan por la vuelta a un patrón oro no siempre aprecian que nuestra práctica actual se ha desarrollado a lo largo de diferentes líneas. Si restablecemos el patrón oro, ¿vamos a restablecer también las concepciones de anteguerra sobre el tipo de interés bancario, permitiendo que los movimientos del oro jueguen las malas pasadas que quieran al nivel de precios interiores y abandonando el intento de moderar la desastrosa influencia del ciclo crediticio sobre la estabilidad de precios y empleo? ¿O vamos a continuar y desarrollar las innovaciones experimentales de nuestra política actual, ignorando la «relación bancaria» y, si es necesario, asistiendo impasibles a una acumulación de reservas de oro muy superior a nuestras necesidades o a su disminución muy por debajo de las mismas?

En verdad, el patrón oro es ya una reliquia bárbara. Todos nosotros, desde el gobernador del Banco de Inglaterra para abajo, estamos ahora principalmente interesados en mantener la estabilidad de los negocios, precios y empleo, y no lo estamos, probablemente, cuando nos vemos obligados a elegir, en el sacrificio deliberado de todo aquello al viejo dogma, que un día tuvo su valor, de 3 libras, 17 chelines y 10,5 peniques por onza. Los defensores del antiguo patrón no se dan cuenta de lo lejos que están ahora del espíritu y de las exigencias de la época. Inadvertidamente se ha introducido un patrón metálico regulado. *Existe*. Mientras los economistas dormitaban, el sueño académico de cien años, sueño de toga y bonete, envuelto en recortes de periódico, irrumpió en el mundo real con ayuda de las hadas malvadas —siempre más poderosas que las buenas—: los malditos ministros de Hacienda.

Por estas razones, ilustres defensores del restablecimiento del

oro, como Hawtrey, no le dan la bienvenida como al restablecimiento de una moneda «natural» y piensan, decididamente, que será una moneda «regulada». Sólo permitirán que el oro vuelva como monarca constitucional, desprovisto de sus antiguos poderes despóticos y obligado a aceptar el asesoramiento de un parlamento de bancos. Las ideas que tenían en su mente los que redactaron las resoluciones de Génova sobre el dinero, son para Hawtrey una condición esencial para la vuelta al oro. Él considera «la instauración de una cooperación continua entre los bancos centrales de emisión» (Resolución 3) y un convenio internacional, basado en un patrón de cambios oro y diseñado «con una visión encaminada a evitar fluctuaciones indebidas del poder adquisitivo del oro» (Resolución 11).[3] Pero él *no* está a favor del restablecimiento del patrón oro con independencia de «si las dificultades en relación con el futuro poder adquisitivo del oro han sido previstas o no». «No es fácil —admite— promover una acción internacional, y, si fallase, lo más sensato por el momento podría ser concentrarse en la estabilización de la esterlina en términos de bienes, más que vincular la libra a un metal cuyos caprichos no pueden preverse.» [4]

Ante discursos de esta clase, es natural preguntar por qué es necesario traer a colación el oro. Hawtrey no destaca lo que constituye el apoyo obvio para su compromiso, es decir, la fuerza del sentimiento y de la tradición, así como la preferencia de los ingleses por cortar a un monarca sus poderes en lugar de la cabeza. Pero aduce otras tres razones: 1. que el oro se necesita como reserva líquida para la regulación de pagos internacionales; 2. que ello hace posible un experimento sin cortar las amarras del viejo sistema; y 3. que deben considerarse los intereses creados de los productores de oro. Sin embargo, estos objetivos pueden conseguirse en tan buena medida por la vía de mis propias sugerencias en la sección siguiente que no necesito detenerme ahora en ellos.

Por otra parte, se me presentan graves objeciones por lo que se refiere a rehabilitar al oro con la piadosa esperanza de que la cooperación internacional lo mantenga en orden. Dada la actual distribución del oro en el mundo, el restablecimiento del patrón oro significa, inevitablemente, que sometemos la regulación de nuestro nivel

3. *Monetary Reconstruction*, p. 132.
4. *Loc. cit.*, p. 22.

de precios y el control del ciclo crediticio al Comité de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Aun en el caso de que se estableciese la cooperación más íntima y cordial entre el Comité y el Banco de Inglaterra, la preponderancia de poder correspondería al primero. El Comité se encontraría en una posición que le permitiría no hacer ningún caso del Banco. Pero si el Banco no hiciera caso del Comité, correría el riesgo de verse inundado de oro o vaciado del mismo, según el caso. Además, podemos confiar de antemano en que existiría mucha suspicacia entre los norteamericanos (porque tal es su disposición de ánimo) ante cualquier supuesto intento, por parte del Banco de Inglaterra, de dictar su política o influir en los tipos de descuento norteamericanos, en beneficio de Gran Bretaña. También habríamos de estar preparados para asumir nuestra parte del gasto superfluo de almacenamiento del oro sobrante del mundo.

En las actuales circunstancias sería imprudente someter nuestra libertad de acción al Comité de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Todavía no poseemos suficiente experiencia de su capacidad para actuar con valor e independencia en tiempos de presión. El Comité de la Reserva Federal se esfuerza en liberarse de la presión de los intereses sectoriales; pero todavía no estamos seguros de que lo consiga por completo. Aún tiende a dejarse arrollar por la impetuosidad de una campaña de dinero barato. La sospecha de que se encontrase bajo la influencia británica, lejos de fortalecer al Comité, debilitaría grandemente su resistencia al clamor popular. Tampoco es seguro, completamente al margen de debilidades o errores, que la aplicación simultánea de la misma política redunde siempre en interés de ambos países. El desarrollo del ciclo crediticio y el estado de los negocios pueden a veces ser muy distintos en ambos lados del Atlántico.

Por tanto, dado que considero de la mayor importancia la estabilidad de precios, el crédito y el empleo, y dado que no confío en que un patrón oro pasado de moda nos proporcione el mínimo de estabilidad que solía asegurarnos, rechazo la política de restablecimiento del patrón oro en la línea de antes de la guerra. Al mismo tiempo, dudo de la sensatez de intentar un patrón oro «regulado» juntamente con los Estados Unidos, en la línea recomendada por Hawtrey, porque conserva demasiados inconvenientes del viejo sistema sin conservar sus ventajas y nos haría demasiado dependientes de la política y de los deseos del Comité de la Reserva Federal.

3. SUGERENCIAS POSITIVAS PARA LA FUTURA REGULACIÓN DEL DINERO (1923)

De *A Tract on Monetary Reform*, capítulo V, «Sugerencias positivas para la futura regulación del dinero».

Un plan sólido y constructivo debe proporcionar:

I. Un método para regular la oferta monetaria y crediticia, con objeto de mantener, tanto como sea posible, la estabilidad del nivel de precios interiores; y

II. Un método para regular la oferta de moneda extranjera, para evitar las fluctuaciones puramente temporales causadas por influencias estacionales o de otra clase y no por una perturbación permanente de la relación entre el nivel de precios interiores y el de precios exteriores.

Creo que el sistema ideal en Gran Bretaña puede conseguirse, de un modo mucho más completo y fácil, por medio de una adaptación del sistema actual que se ha desarrollado, un poco a su aire, después de la guerra.

I. Mi primera condición para que un plan sea bueno y constructivo puede satisfacerse simplemente por medio de un desarrollo de los planteamientos existentes, sobre líneas más racionales y meditadas. Hasta ahora, el Tesoro y el Banco de Inglaterra han considerado el futuro de la estabilidad del cambio del dólar (preferiblemente a la paridad de anteguerra) como su objetivo. No está claro si tienen intención de aferrarse a esto con independencia de las fluctuaciones del valor del dólar (o del oro); es decir, si sacrificarían la estabilidad de los precios en esterlinas a la estabilidad del cambio del dólar, en el caso de que ambas cosas se manifestaran incompatibles. De cualquier modo, mi plan exigiría que adoptasen como objetivo *primario* la

estabilidad de los precios en esterlinas; aunque esto no excluiría el objetivo de la estabilidad del cambio como objetivo secundario, mediante la cooperación con el Comité de la Reserva Federal en una política común. Con tal que el Comité de la Reserva Federal tuviera éxito en mantener constantes los precios en dólares, el objetivo de mantener constantes los precios en esterlinas sería idéntico al objetivo de mantener constante el cambio dólar-libra. Mi recomendación no implica más que una determinación de que, en caso de que el Comité de la Reserva Federal fracasase en mantener constantes los precios en dólares, se evitase —recurriendo a algún tipo de apoyo— que los precios en esterlinas cayeran con ellos sólo por mantener una paridad de cambio fija.

Si el Banco de Inglaterra, el Tesoro y los cinco grandes bancos del país fueran a adoptar esta política, ¿a qué criterio tendrían que acogerse, respectivamente, en la regulación del tipo de interés bancario, de los préstamos al gobierno y de los créditos comerciales? La primera pregunta es si el criterio ha de ser una fórmula aritmética exacta o si ha de buscarse en un juicio general sobre la situación, basado en todos los datos disponibles. El pionero de la estabilidad de los precios como opuesta a la estabilidad del cambio, el profesor Irving Fisher, abogó por la primera en la forma de su «dólar compensado», que se iba a ajustar automáticamente por referencia a un número índice de precios, sin ningún margen para opiniones o discrecionalidad. Sin embargo, puede haber estado influido por la ventaja de proponer un método que pueda insertarse de la manera más fácil en el sistema prebélico de reservas de oro y proporciones de oro. En cualquier caso, dudo de la prudencia y de las posibilidades prácticas de un sistema tan rígido. Si esperamos hasta que se haya producido de hecho un movimiento de precios, antes de aplicar medidas para remediarlo, podemos llegar demasiado tarde. «No es el alza de los precios *en el pasado* la que tiene que contrarrestarse, sino la del *futuro*.» [1] Es característico de la impetuosidad del ciclo crediticio que los movimientos de precios tiendan a ser acumulativos, provocando cada movimiento, hasta cierto punto, un movimiento adicional en la misma dirección. El método del profesor Fisher puede adaptarse para tratar las tendencias del valor del oro a largo plazo, pero no las oscilaciones del ciclo crediticio a corto plazo, a menudo más perjudi-

1. Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, p. 105.

ciales. Sin embargo, aun siendo aconsejable aplazar la acción hasta que lo exigiera un movimiento real de precios, se promovería la confianza y proporcionaría un patrón de valor objetivo si, confeccionado un número índice oficial que registrase el precio de una mercancía compuesta patrón, las autoridades adoptaran dicha mercancía como patrón de valor, en el sentido de que empleasen todos sus recursos para impedir un movimiento de su precio que fuera superior a un determinado porcentaje, en cualquier dirección; de la misma manera que antes de la guerra utilizaron todos sus recursos para impedir un movimiento del precio del oro que excediese de un porcentaje determinado. La composición exacta de la mercancía compuesta patrón podría modificarse de vez en cuando, de acuerdo con los cambios en la importancia económica relativa de sus diversos componentes.

Por lo que se refiere a los criterios que, además de las tendencias actuales de los precios, determinarían la acción de la autoridad controladora, se sale del objeto de este ensayo tratar adecuadamente la diagnosis y el análisis del ciclo crediticio. Cuanto más a fondo entren nuestras investigaciones en este tema, mejor conoceremos el momento y el método correctos para controlar la expansión del crédito por medio del tipo de interés bancario o de otra manera. Pero entretanto tenemos una masa considerable y creciente de experiencia general, sobre la que puedan basar sus juicios las personas que están constituidas en autoridad. Los movimientos de los precios corrientes deben, desde luego, constituir los datos más importantes; pero la situación del empleo, el volumen de producción, la demanda efectiva de crédito experimentada por los bancos, el tipo de interés de las inversiones de varias clases, el volumen de nuevas emisiones, el flujo de dinero en circulación, las estadísticas de comercio exterior y el nivel de los cambios también deben tenerse en cuenta. El punto principal es que el *objetivo* de las autoridades, perseguido con los medios que estén en su mano, ha de ser la estabilidad de los precios.

II. ¿Cómo podemos combinar de la mejor manera este objetivo primario con la máxima estabilidad de los cambios? ¿Podemos tener lo mejor de ambos mundos: estabilidad de precios durante largos períodos y estabilidad de cambios durante períodos cortos? La gran ventaja del patrón oro es que elimina la excesiva sensibilidad de los cambios a las influencias temporales. Nuestro objetivo ha de ser asegurar esta ventaja, si podemos, sin comprometernos a seguir los grandes movimientos de valor del propio oro.

Creo que podemos recorrer un largo camino en esta dirección si el Banco de Inglaterra asume la obligación de regular el precio del oro, de la misma manera que ya regula el tipo de descuento. «Regular», pero no «enclavar». El Banco de Inglaterra debiera tener un precio para la compra y otro para la venta del oro, como hizo antes de la guerra, y este precio podría mantenerse invariable durante períodos considerables, como el tipo de interés bancario. Pero no se fijaría o «enclavaría» de una vez por todas más de lo que se fija el tipo de interés bancario. La cotización del oro en Inglaterra se anunciaría cada jueves por la mañana, al mismo tiempo que el tipo de descuento para las letras, con una diferencia entre los tipos de compra y de venta correspondientes al margen de anteguerra, entre 3 libras, 17 chelines y 10,5 peniques por onza, y 3 libras, 17 chelines y 9 peniques por onza; salvo que, para evitar cambios demasiado frecuentes del tipo, la diferencia podría ser mayor de 1,5 peniques por onza; es decir, de un 0,5 a un 1 por 100. La disponibilidad del Banco de Inglaterra para comprar y vender oro a los tipos fijados mantendría estable, por el momento, el cambio dólar-libra dentro de los límites correspondientes, de manera que el tipo de cambio no se moviera cada vez que soplara el viento, sino sólo cuando el Banco hubiera llegado a formarse una opinión razonada de que era necesario un cambio, en consideración a la estabilidad de los precios expresados en libras.

Si el tipo de interés bancario y el tipo del oro conjuntamente provocasen una entrada o salida excesiva de oro, el Banco de Inglaterra tendría que decidir si el flujo se debía a un movimiento interior o exterior que alejase de la estabilidad. Para fijar nuestras ideas, supongamos que el oro fluye hacia el exterior. Si pareciera que esto era debido a una tendencia de la esterlina a depreciarse en términos de mercancías, el remedio correcto sería elevar el tipo de interés bancario. Si, en cambio, fuera debido a una tendencia del oro a apreciarse en términos de mercancías, el remedio correcto sería elevar el tipo del oro (es decir, el precio de compra del oro). Si, a pesar de ello, el flujo pudiera explicarse por influencias estacionales o de otro tipo, pero transitorias, entonces tendría que dejársele continuar libremente (suponiendo, desde luego, que las reservas de oro del Banco fueran suficientes para hacer frente a cualquier probable demanda de ellas), para proceder más adelante a un reajuste, por medio de la correspondiente reacción.

El sistema aquí propuesto mejoraría técnicamente, sin alterar sus características fundamentales, si el Banco de Inglaterra cotizase un precio diario, no sólo para la compra y venta de oro para su entrega inmediata, sino también para su entrega al cabo de tres meses. La diferencia, si la hubiese, entre las cotizaciones del dinero contante y a plazo, podría representar un descuento o un premio del último sobre el primero, según que el Banco deseara que los tipos monetarios en Londres permaneciesen por debajo o por encima de los de Nueva York. La existencia de la cotización a plazo del Banco de Inglaterra proporcionaría un fundamento firme para un mercado libre de cambios a plazo y facilitaría el movimiento de fondos entre Londres y Nueva York para períodos cortos, casi como antes de la guerra, mientras que al mismo tiempo reduciría el actual movimiento de lingotes de oro hacia atrás y hacia adelante.

El lector observará que reservo al oro un importante papel en nuestro sistema. Como última salvaguarda y como una reserva para necesidades repentinas, no disponemos todavía de un medio mejor. Pero yo insisto en que es posible obtener el beneficio de las ventajas del oro sin obligar irrevocablemente a nuestra moneda de curso legal a seguir a ciegas todos los caprichos del oro y las imprevisibles fluctuaciones futuras de su poder adquisitivo real.

4. LOS DISCURSOS DE LOS PRESIDENTES DE LA BANCA (1924, 1925, 1927)

I. Febrero de 1924

Publicado como «Los discursos de los presidentes de la banca» en *Nation and Athenaeum*, 23 de febrero de 1924, y firmado «J. M. K.». Reginald McKenna era canciller del Exchequer cuando Keynes era funcionario del Tesoro, en 1915-1916, y llegó a ser su amigo personal.

Tenemos una costumbre admirable en este país, en virtud de la cual una vez al año los jefes supremos de los cinco grandes bancos abandonan por un día la ingrata tarea de persuadir a sus clientes para que acepten préstamos y, poniéndose la toga y el birrete, suben a la tribuna del conferenciante para exponer la teoría de su práctica; se trata de una especie de saturnales, durante cuya celebración todos somos efímeramente iguales, con la palabra como única arma. Estas ocasiones son de gran interés general. Pero son más que esto. Poseen un valor ilustrativo; nos proporcionan, por así decirlo, un cuadro de la moda financiera. ¿Qué han elegido para decir este año sobre política monetaria?

Sólo uno, Walter Leaf, del Westminster Bank, se ha abstenido por completo de decir algo nuevo. Cada uno de los otros cuatro sí ha tenido algo que decir. Puede agrupárseles en dos parejas: una de ellas, la formada por Beaumont Pease, del Lloyds Bank, y sir Harry Goschen, del National Provincial Bank, creen que hay algo incorrecto o de algún modo indeseable en pensar o hablar de estas cosas; y la otra, la formada por Goodenough, del Barclays Bank, y McKenna, del Midland Bank, lejos de desaprobar la discusión, se adhieren a ella con audacia.

Como he dicho, Pease desaprueba el pensar, o —como él prefiere decirlo— «el gasto de actividad mental». Él desea «enfrentarse directamente con los hechos en vez de encontrar un camino para darles la vuelta» y sostiene que, en materias inherentes a la teoría cuantitativa del dinero, como sucede entre inteligencia y temperamento, «ciertamente el último no va en segunda posición en orden de mérito». En pocas palabras, el patrón oro cae dentro de la esfera de la moral o de la religión, donde está fuera de lugar el ejercicio del libre pensamiento. Continúa diciendo:

> Por lo que se refiere a un banco corriente de capital por acciones, no creo que determine su política conscientemente sobre bases puramente monetarias. Es decir, su principal cometido es atender las necesidades del comercio tal como se presentan, sin preocuparse por la adhesión a ninguna teoría en particular. Sus acciones no son la causa de los movimientos del comercio; más bien los siguen y no los preceden.

Creo que esto, hablando en un sentido amplio, es una descripción correcta de la situación, y el énfasis que pone Pease es la parte más valiosa de su discurso. Es precisamente este elemento automático en las reacciones de los bancos por acciones el que hace tan sumamente importante la política del Banco de Inglaterra sobre el volumen de colocación de recursos de los bancos y el tipo de descuento. En conclusión, Pease no propone ninguna acción en particular, en el momento actual, para ir hacia el establecimiento de ningún patrón en concreto. Sin embargo, se muestra «esperanzado en que podamos volver gradualmente a nuestro patrón oro, que a pesar de algunos defectos y dificultades, de hecho, ha funcionado bien en el pasado».

Sir Harry Goschen lo hace todavía mejor que Pease, en un delicioso pasaje que merece ser citado en toda su extensión:

> No puedo por menos de pensar que ha habido últimamente demasiada discusión irresponsable sobre las ventajas comparativas de la inflación y la deflación. Las discusiones de esta clase sólo pueden producir suspicacia en las mentes de nuestros vecinos, acerca de si adoptaremos alguna de estas vías y, si es así, cuál de ellas. Pienso que haríamos mejor en dejar que las cosas tomen su curso natural.

¿Es mejor reír o llorar ante estos ingenuos sentimientos? Lo mejor de todo, quizás, es dejar que sir Harry siga su curso natural.

Dejando, pues, a estas intachables solteronas, pasamos, con los parlamentos de Goodenough y de McKenna, a un discurso racional, incluso *risqué*. En la política inmediata se aprecia un amplio acuerdo entre ambos. Coinciden en que la política monetaria puede determinar el nivel de los precios; en que nuestro destino está, por tanto, en nuestras propias manos; y en que el camino correcto a seguir requiere mucha reflexión y discusión. Goodenough, sin embargo, pone el mayor énfasis en el tipo de interés bancario, y McKenna en el volumen de recursos de caja en manos de los bancos. Se oponen a cualquier restablecimiento, en el momento actual, de la política de deflación del comité Cunliffe. Ambos contemplan las condiciones interiores, y no los cambios exteriores, como criterio para expansionar o contraer el crédito; con esta diferencia, sin embargo: que McKenna contemplaría principalmente el nivel de empleo, mientras que Goodenough estaría más influido por la estabilidad de los precios interiores. «Para resumir mis opiniones sobre la cuestión monetaria —dice el último—, creo que nuestro objetivo debería ser mantener tanto como sea posible el equilibrio existente entre dinero y mercancías ...» Ninguno de ellos, sin embargo, se molestaría mucho por un alza moderada de precios, supuesto que (en el caso de McKenna) los recursos productivos del país no hubieran llegado ya al límite de su capacidad, y (en el caso de Goodenough) que el aumento no fuera debido ni al acaparamiento especulativo de mercancías ni a la elevación de los precios británicos con relación a los precios norteamericanos. Sobre nuestro último objetivo no habla McKenna; pero no hay nada en su discurso que sugiera que no estaría en favor de continuar permanentemente la política que recomienda para el momento actual «seguir una vía intermedia entre la inflación y la deflación», es decir, apuntar, como Goodenough, a una estabilidad general de los precios dentro de ciertos límites, y empleando deliberadamente una política monetaria para mitigar los males del ciclo crediticio:

> Es inevitable que se produzcan altibajos en el comercio, pero una política monetaria sensata siempre puede evitar que el movimiento cíclico se vaya a los extremos. Tanto los excesos especulativos de una fase de prosperidad inflacionista como el cruel empobrecimiento de una depresión prolongada, pueden evitarse. No son

males necesarios a los que tengamos que someternos como cosas, sin poder conocer sus causas comprensibles o evitables.

Goodenough, en cambio, aunque desiste de perseguir el patrón oro en el momento actual, continúa en el pasaje del discurso antes citado: «Aunque siempre podríamos tener *in mente* nuestro objetivo último, que es la vuelta al patrón oro». Mientras tanto, pone sus esperanzas en un movimiento inflacionista en Norteamérica, suficiente para hacer volver a la esterlina a su anterior paridad con el oro, sin ningún estorbo para su paridad actual con las mercancías.

§ El discurso de McKenna, en particular, contiene una exposición tan sensata y lúcida del funcionamiento de nuestro sistema monetario —es su mejor discurso dentro de una serie muy notable— que no puede analizarse todo aquí y el lector interesado debe remitirse al original. Pero hay alguna que otra cosa que mencionar, sobre la que tanto él como Goodenough se extienden con énfasis, a saber, la inelasticidad impuesta a la emisión de billetes por el borrador del Tesoro, redactado por recomendación del comité Cunliffe.

El objeto de este borrador era imponer un proceso continuo de deflación. La política se ha abandonado, pero el borrador se mantiene todavía. Ambos oradores muestran cierta preocupación al respecto. Goodenough señala que es posible soslayar el borrador hasta cierto punto, simplemente transfiriendo oro de la reserva del Banco de Inglaterra al Currency Note Account. Sin embargo, «tenemos que considerar todavía los pasos que sería deseable dar en el no improbable caso de que se alcanzase el límite fiduciario para el dinero emitido. Creo que debe admitirse que sería indeseable, y de hecho imposible, desechar por adelantado cualquier regla rígida ...». Si, concluye finalmente, la demanda adicional de billetes «es el reflejo de una auténtica expansión de la actividad comercial, puede considerarse como una señal saludable, y ninguna limitación indebida estaría justificada».

McKenna es aún más concluyente en cuanto a algún cambio que se requiera, y señala claramente el punto, muy interesante, de que nuestra masa monetaria es ahora *más* inelástica que antes de la guerra, porque entonces podía aumentarse siempre, si era necesario, mediante la entrada de oro; mientras que ahora no hay en absoluto manera de aumentarla, cualesquiera que sean las circunstancias. §

¿Cuál es el resultado neto de estos discursos? Refuerzan en gran

medida las posibilidades de los reformadores monetarios que creen que la estabilidad del nivel de precios interiores y la suavización del ciclo crediticio son objetivos deseables y alcanzables. También son tranquilizadores, puesto que demuestran que dos de las figuras más influyentes en la City tienen claros en su mente todos los puntos de importancia práctica inmediata y puede confiarse en que utilizarán su influencia en la dirección correcta. McKenna y Goodenough simpatizan con los objetivos anteriores. No sería elegante decir que las solteronas se oponen definitivamente a estas ideas. (Para ellos sería tan impropio y despilfarraría tanta actividad mental pensar una cosa como pensar la otra. Su simplicidad es completamente imparcial.) Si se les pudiera llevar de la mano, más allá de sus máximas de cuaderno de copia, «mirar a los hechos, con firmeza, a la cara» y «economía y trabajo duro», podría descubrirse que ellos tampoco tendrían nada que objetar a un intento deliberado de mantener estables los precios y los cambios en equilibrio; y que, aunque frente a cualquier propuesta de «estropear» «el curso natural» de los precios sienten en principio la misma aversión que pudieran sentir hacia un intento de establecer el sexo de un niño antes del nacimiento, no están realmente preparados para insistir en su preferencia instintiva por establecer estas cosas mediante la aplicación de algún método puramente aleatorio.

II. Febrero de 1925

Publicado originalmente como «La vuelta al oro» en *Nation and Athenaeum*, 21 de febrero de 1925.

Una vez más los presidentes de la banca han mostrado, para nuestro examen, sus figurines de la moda financiera. Los nombres varían, pero los modelos son en general los mismos. El primero muestra el matrimonio con el patrón oro como el más deseado, el más urgente, el más honorable, el más virtuoso, el más próspero y el más santo de todos los estados posibles. El otro está diseñado para recordar al novio deseado que el matrimonio representa pesadas cargas de las que ahora está libre; que es para lo mejor y para lo peor; que deberá honor y obediencia; que ya habrán pasado los días felices, cuando podía tener los precios y el tipo de interés bancario para

el gobierno de su casa de soltero; aunque, por supuesto, se le invitará más cuando esté casado; que sucede que la señorita G es estadounidense, de manera que en el futuro los precios del pomelo y de las palomitas de maíz van a ser probablemente más importantes para él que los de los huevos y el tocino; y, en pocas palabras, que haría bien en no precipitarse demasiado. Algunos de nuestros presidentes han hecho como el que, habiéndosele preguntado si creía que cuando estuviera muerto disfrutaría de la felicidad perfecta por toda la eternidad, replicó que por supuesto que lo creía, pero que prefería no discutir un tema tan desagradable.

Como el año pasado, hay dos problemas distintos: los méritos abstractos del patrón oro, y la fecha y el modo de nuestra vuelta al mismo. El primero es un problema en relación con el cual, como bien dijo McKenna, «todavía estamos en la fase de investigación, más que en la de conocimiento positivo, y no se ha formulado un cuerpo de doctrina que sea generalmente considerado como ortodoxo». Los partidarios de la reforma monetaria —de los que después de más estudio y reflexión soy uno, más convencido que antes— como medida más importante y significativa que podamos tomar para promover el bienestar económico, deben exponer sus argumentos de un modo más claro, más completo y más sencillo, antes de que puedan arrollar las fuerzas de la tradición y de la ignorancia general. Esta no es una batalla que pueda ganarse o perderse en un día. Los que piensan que puede terminar finalmente con una repentina vuelta al oro se equivocan. Esto sería sólo el principio. El problema vendrá determinado, no por las decisiones oficiales del año que viene, sino por los efectos combinados de la experiencia real de lo que pase después de esto y la relativa claridad y plenitud de los argumentos de las partes opuestas. Los lectores de las obras de, por ejemplo, el gran lord Overstone, recordarán cuántos años costó y qué amargas y desastrosas experiencias hubo que padecer, antes de que los reformadores monetarios de hace cien años establecieran la política de anteguerra del tipo de interés bancario y de las reservas bancarias (que en su día supusieron un gran avance), contra la oposición del Banco de Inglaterra.

El otro problema es de importancia práctica e inmediata. El año pasado se trataba de saber si era prudente acelerar las cosas mediante una deflación deliberada; este año se trata de saber si es prudente acelerar las cosas mediante la supresión de la prohibición de exportar oro. Este año, como el pasado, los banqueros, enfrentados con los

problemas prácticos, están un poco nerviosos. Creo que este nerviosismo está justificado por las razones que siguen.

He sostenido largamente, junto con muchas otras personas, la opinión de que las condiciones monetarias en los Estados Unidos tarde o temprano iban a producir probablemente una elevación del nivel de los precios y una incipiente fase de prosperidad; y también que nuestra política correcta en tales circunstancias sería emplear los métodos acostumbrados para contener nuestro propio nivel de precios y evitar que las condiciones del crédito aquí dependieran de las de Norteamérica. El resultado de esta política, si tuviera éxito, sería una mejora gradual del cambio de la esterlina; y no se necesitaría una fase de prosperidad muy acusada en Norteamérica para justificar un aumento en el cambio de la esterlina, al menos tan grande como para llevarla a la paridad de anteguerra. Sin embargo, he mantenido durante los dos últimos años que una vuelta de la esterlina, tarde o temprano, hacia su paridad de anteguerra sería una consecuencia deseable y probable de una política monetaria sana por parte del Banco de Inglaterra, emparejada con una política menos sana por parte del Comité de la Reserva Federal.

¿Qué ha sucedido, de hecho? En la primavera de 1923 parecía que las condiciones de prosperidad en los Estados Unidos iban a continuar; pero en gran medida a través de la acción del Comité de la Reserva Federal, el movimiento se detuvo. Desde julio de 1924, sin embargo, se ha producido un movimiento hacia arriba, fuerte y sostenido, que —sujeto también a la política del Comité de la Reserva Federal— se espera siga adelante. El primer movimiento al alza de los precios norteamericanos fue seguido, en su momento, por una mejora en el cambio de la esterlina; y la contracción fue seguida por una contracción. De modo semejante, el movimiento de los precios norteamericanos durante los seis meses últimos se ha visto acompañado por la mejora en el cambio de la esterlina, que ha llamado la atención general. Como señaló McKenna, los precios en esterlinas han sido un poco más estables que los precios en dólares, y esta mayor estabilidad ha implicado, como contrapartida necesaria, alguna inestabilidad en el cambio.

Sin embargo, la evolución en los últimos seis meses se ha complicado por factores anormales. La mejora en el cambio de la esterlina es mayor que la que pueda atribuirse a nuestra política monetaria. Es verdad que los tipos monetarios a corto plazo se han mantenido

un 0,5 por 100 efectivo por encima de los de Nueva York, y que los precios británicos han subido algo menos que los precios norteamericanos. Pero generalmente se está de acuerdo en que estas influencias no han sido lo bastante fuertes como para explicarlo todo. Las estadísticas de la Cámara de Comercio indican que se produjo un movimiento de fondos por cuenta de capital, el año pasado (y su mayor proporción, probablemente, en la segunda mitad del año), de Nueva York a Londres, de un orden de magnitud de 100 millones de libras. Esto se debe (en proporciones difíciles de calcular) a un regreso de activos monetarios extranjeros previamente mantenidos en Londres, a inversiones norteamericanas en Europa, resultantes de la mayor confianza generada por el plan Dawes, yendo al punto máximo de una fase alta de inversiones en Wall Street, y a compras especulativas de esterlinas, con la expectativa de su mejora de valor con relación al dólar. Este movimiento sin precedentes introduce un elemento de precariedad en la situación; no podemos esperar que continúe en la misma escala y puede, en cualquier momento, invertirse en parte. Por tanto, necesitamos un intervalo para reajustar nuestros compromisos, o por medio de una recuperación de las exportaciones con relación a las importaciones, o estableciendo un tipo de interés sobre los préstamos a largo plazo que sea lo bastante alto como para bloquear el flujo actual (a mi juicio excesivo) de las nuevas inversiones en el extranjero. En el momento actual, corremos el riesgo de prestar a largo plazo (por ejemplo, a Australia) lo que hemos tomado en préstamo a corto plazo de Nueva York. La fuerza de nuestra posición de anteguerra estaba en el hecho de que (a través del mercado de letras) habíamos prestado grandes sumas a corto plazo, que podíamos reclamar. En el momento actual, esta situación se ha invertido en parte, aunque tal vez sólo temporalmente; lo que en sí mismo es una razón para la prudencia.

¿Qué va a pasar ahora? Hay dos alternativas principales. Puede ser que el Comité de la Reserva Federal llegue a la conclusión de que las condiciones de la incipiente fase de prosperidad en los Estados Unidos se están haciendo peligrosas, y tome la situación firmemente en su mano, como hizo hace dos años. Es casi seguro que esto es lo que debiera hacer el Comité. En este caso, la situación estaría de nuevo muy cerca de donde estaba hace dieciocho meses, y tendríamos que enfrentarnos, como entonces, con la alternativa de precios en esterlinas relativamente estables, con el cambio del dólar por debajo

de la paridad, o de una severa deflación en un intento de mantener el cambio a la paridad. Un anuncio prematuro de la eliminación de la prohibición de la libre exportación de oro, nos pondría por adelantado en manos de la última alternativa, la que deliberadamente rechazamos hace dos años. Esto es lo que desean los fanáticos. Pero tal como están todavía nuestras cifras de empleo, no sería sensato.

La otra alternativa es que el Comité de la Reserva Federal dejara que las cosas siguieran su curso actual, con lo que incluso podríamos esperar que los precios en dólares aumentasen sustancialmente. Durante parte de 1924, la política de mercado abierto del Comité fue decididamente inflacionista y ha sido en gran medida responsable del notable aumento de los precios que se ha experimentado. En el momento actual, su política es más prudente; pero no hay ninguna indicación clara de que tengan alguna política estable o racionalizada. Puede ser que una simpatía fuera de lugar con nuestros esfuerzos para elevar el cambio de la esterlina sea un factor que tienda a aplazar la acción por su parte; y si se retrasan mucho más, las condiciones de prosperidad pueden llegar a establecerse definitivamente. En este caso necesitamos no tener ninguna dificultad para elevar la esterlina a su paridad de anteguerra. Una política monetaria firme, diseñada para frenar un alza por simpatía de los precios en esterlinas, debiera servir, sin necesidad de una verdadera deflación. Pero de esto no se deduce que debiera, por tanto, ser removida la prohibición de exportar oro. Ligar los precios en esterlinas a los precios en dólares, en un momento del ciclo crediticio en el que estos últimos estuvieran cerca de su máximo como resultado de una fase de prosperidad que no hemos compartido plenamente, nos causaría problemas. Cuando cesara la fase de prosperidad norteamericana sentiríamos toda la fuerza de la depresión. Las condiciones en las que podemos vincular los precios en esterlinas a los precios en dólares, sin riesgo inmediato para nuestro propio bienestar, sólo se darán cuando el nivel medio de precios en dólares se muestre *estabilizado* a algún nivel más alto que en los últimos tiempos.

La supresión de la prohibición de exportar oro equivale al anuncio de que la esterlina *se encuentra* en paridad con el dólar y permanecerá así. Sugiero que el orden correcto de proceder es establecer primero el hecho y anunciarlo después, más que anunciarlo primero y arriesgar la acción. Así, la supresión de la prohibición sería la última fase del restablecimiento de las condiciones de anteguerra,

no la primera. El único anuncio prudente sobre el tema sería que la prohibición no iba a ser suprimida hasta después de que la esterlina hubiera estado a la paridad durante algún tiempo considerable, y hasta que todos los ajustes fundamentales consecuentes con ello hubieran tenido lugar en su momento oportuno. Al mismo tiempo —si queremos volver a la paridad— debieran darse pasos para conseguir el *hecho* por medio de la elevación del tipo de interés bancario y del control de las emisiones extranjeras. Creo —sin dar ninguna importancia a la vuelta a la paridad— que hay mucho que decir en favor de estas medidas, en interés de la estabilización de nuestra propia situación. No creo que un tipo de interés bancario algo más alto, en vista de las actuales tendencias del nivel de precios, nos haga ningún daño al volumen de comercio y empleo, y que, en cualquier caso, el mantenimiento de nuestro propio equilibrio requerirá pronto el apoyo de un tipo más alto. Algunos de los banqueros declararon que estaban en favor de suprimir la prohibición, suponiendo que esto no implicara un riesgo de elevar el tipo de interés bancario. A menos que esto fuese meramente una manera educada de decir que no estaban a favor de suprimir la prohibición, no comprendo su análisis de la situación actual.

Sería inútil para mí intentar, en el espacio de que dispongo, dar las razones para querer mantener permanentemente una moneda regulada. La más importante de ellas brota de mi creencia en que las fluctuaciones de los cambios y del empleo son al mismo tiempo las mayores enfermedades económicas y las más remediables de la sociedad moderna, que son principalmente enfermedades de nuestro sistema bancario y crediticio, y que será más fácil aplicar los remedios si conservamos el control de nuestra moneda en nuestras propias manos. Pero aunque soslayemos estas cuestiones fundamentales, puedo mencionar, en conclusión, un argumento práctico que también está relacionado con lo que he dicho antes.

Un patrón oro no significa, en la práctica, sino tener el mismo nivel de precios y los mismos tipos monetarios (hablando en un sentido amplio) que los Estados Unidos. Todo su objetivo es vincular *rígidamente* la City y Wall Street. Pido al canciller del Exchequer, al gobernador del Banco de Inglaterra y a todas las demás personas anónimas que disponen nuestro destino en secreto, que piensen que este puede ser un procedimiento peligroso.

Los Estados Unidos viven en medio de una vasta e incesante

ascensión. Fluctuaciones amplias, que significan desempleo y miseria para nosotros, quedan diluidas, en su caso, en el movimiento ascendente general. Un país cuyo conjunto de actividades económicas está en expansión año tras año, a un ritmo de varios puntos percentuales, no puede evitar, y al mismo tiempo se puede permitir, desajustes temporales. Este fue nuestro propio caso durante una parte considerable del siglo XIX. Nuestra tasa de progreso era tan grande que la estabilidad en los detalles no era ni posible ni esencial. Esta no es ahora nuestra situación. Nuestra tasa de progreso es lenta, en el mejor de los casos, y deficiencias de nuestra estructura económica que podríamos pasar por alto si estuviéramos corriendo hacia adelante, y que los Estados Unidos pueden todavía pasar por alto, son fatales ahora. La depresión de 1921 fue aún más violenta en los Estados Unidos que aquí, pero a finales de 1922 la recuperación era prácticamente completa. Nosotros, todavía en 1925, arrastramos un millón de desempleados. Los Estados Unidos pueden sufrir tempestades industriales y financieras en los años futuros y apenas les afectarán; pero nosotros, si las compartimos, corremos el riesgo de ahogarnos.

Hay una consideración adicional. Antes de la guerra habíamos prestado cantidades a todo el mundo, y podíamos reclamarlas a corto plazo; nuestras inversiones norteamericanas nos hicieron acreedores de los Estados Unidos; teníamos un excedente disponible para inversión exterior mucho mayor que el de cualquier otro país; sin el Sistema de la Reserva Federal, los bancos norteamericanos eran débiles y desorganizados. De hecho, nosotros éramos el socio predominante en la alianza del patrón oro. Pero los que piensan que una vuelta al patrón oro significa un retorno a estas condiciones son estúpidos y ciegos. Ahora somos deudores de los Estados Unidos. Sus inversiones exteriores el año pasado fueron el doble de las nuestras, y el excedente neto disponible para tales inversiones fue probablemente diez veces como el nuestro. Ellos tienen seis veces tanto oro como nosotros. El *aumento* en los depósitos de los bancos del sistema de la Reserva Federal, el pasado año, fue poco menos que de la mitad de nuestros depósitos *totales*. Un movimiento del oro o de créditos a corto plazo, por cualquier vía entre Londres y Nueva York, que para ellos representa tan sólo una onda, para nosotros será una ola atlántica de las grandes. Un cambio de moda por parte de los banqueros e inversionistas norteamericanos en relación con los préstamos exteriores, de consecuencias pequeñas para ellos, nos puede hacer temblar.

Si el oro, los créditos a corto plazo y los bonos extranjeros pueden fluir sin restricción o riesgo de pérdida, en ambos sentidos a través del Atlántico, fluctuaciones de una magnitud dada nos provocarán efectos desproporcionados a los efectos que les provocarán a ellos. A los Estados Unidos les convendría que volviésemos al oro y estarían dispuestos a compensarnos por ello en las primeras fases. Pero sería un error creer que a largo plazo dirigirán, o debieran hacerlo así, sus asuntos de acuerdo con nuestra conveniencia.

¿Qué ventajas concretas habrá para compensar estos riesgos? No lo sé. Nuestros banqueros hablan de ventajas «psicológicas». Pero servirá de poco consuelo que «nueve de cada diez personas» esperen ventajas, si de hecho no se produce ninguna.

No es satisfactorio que los presidentes de nuestros bancos no tuvieran nada mejor para gritar que «volvamos a 1914», y creyeran que esto representa lo máximo alcanzable. La mayoría de los que están estudiando el tema se está poniendo de acuerdo en que tales deficiencias de nuestro sistema crediticio son, al menos en parte, responsables de las confusiones que resultan en la paradoja del paro en medio de la escasez. Los «cinco grandes» tienen grandes responsabilidades frente al público. Pero son tan inmensas y, de alguna manera, tan vulnerables, que es muy grande la tentación que tienen de adherirse a máximas, convenciones y rutina; y cuando sus presidentes debaten problemas económicos fundamentales, la mayoría de ellos se encuentra en terreno que no les es familiar. Es dudoso, sin embargo, que un exceso de conservadurismo en estas cosas y una falta de espíritu inquisitivo redunden a largo plazo en su paz o seguridad. El capitalismo individualista en Inglaterra ha llegado al punto en que ya no puede depender más del impulso de una mera expansión; y debe aplicarse a la tarea científica de mejorar la estructura de sus mecanismos económicos.

III. Febrero de 1927 [1]

Publicado originalmente como «McKenna y la política monetaria», en *Nation and Athenaeum*, 12 de febrero de 1927.

Las voces de nuestros viejos amigos, los presidentes de la banca, anuncia la proximidad de la primavera. Este año han hablado —con

1. [Después de la vuelta al patrón oro.]

la excepción de sir Harry Goschen, que no ve «ninguna razón para desanimarse», y, como en años anteriores, no puede «recordar un tiempo en que, en todos los sectores del país, hubiera tal sentimiento de esperanza y, ciertamente, optimismo»— en tonos algo escarmentados. Beaumont Pease ha prestado un servicio útil con la publicación de algunas cifras importantes, analizando los negocios del Lloyds Bank, que inaugura una nueva política, consistente en dar información en vez de ocultarla. Walter Leaf ha hecho algunas sólidas observaciones sobre la tendencia de las empresas a la fusión y, al mismo tiempo, del accionariado a la difusión, y sobre la necesidad de que el estado asuma alguna responsabilidad para conducir esta inevitable evolución por líneas correctas. Pero ninguno de ellos, excepto McKenna —y en un punto específico de detalle, Goodenough—, tuvo nada que decir sobre el futuro de la política monetaria. Así, dejando a sir Harry Goschen piar en las ramas, unámonos a McKenna en un intento de excavar unas pocas pulgadas por debajo de la superficie de la tierra.

McKenna nos recordó la arrolladora prosperidad de los Estados Unidos, en contraste con nuestra propia depresión durante los cinco años últimos. Declaró que en las «amplias divergencias entre las políticas monetarias inglesa y norteamericana, tenemos por lo menos una explicación parcial del fenómeno». Él encuentra la medida de esta divergencia de políticas en la expansión y contracción, respectivamente, de los depósitos bancarios en los dos países, es decir, como sigue:

(Volumen de depósitos en 1922 = 100)		
	Estados Unidos	Gran Bretaña
1922	100	100
1923	107	94
1924	115	94
1925	127	93
1926	131	93

Explica con algún detalle lo que es fundamental, aunque demasiado poco comprendido: que el volumen de depósitos bancarios en Gran Bretaña no depende, excepto dentro de límites estrechos, de los depositantes o de los cinco grandes, sino de la política del Banco

de Inglaterra. Y concluye que difícilmente podemos esperar una escala materialmente incrementada de producción y empleo en este país hasta que el Banco de Inglaterra revise su política.

Aunque no estoy de acuerdo con McKenna en todos los detalles de su argumentación, estoy seguro de que las líneas generales de su diagnóstico son correctas. Ha prestado un servicio con sus persistentes esfuerzos para educar al público y a sus colegas sobre la vital importancia de algunos principios fundamentales de política monetaria cuya verdad es tan cierta como el día, pero para los que la City es ciega como la noche.

Sin embargo, en esta ocasión ha eludido, a mi juicio, la mitad del problema. ¿Hasta qué punto y sujeto a qué condiciones es compatible un cambio de la política del Banco de Inglaterra con el mantenimiento del patrón oro? ¿Es el Banco de Inglaterra, con sus cadenas doradas acabadas de forjar, un agente tan libre como lo exige la política de McKenna? § No podemos contestar a esto sin atravesar de nuevo algún país ya familiar a los lectores de *Nation*. §

Lo que importa no es alguna abstracción llamada nivel general de precios, sino las relaciones existentes entre los varios niveles de precios que miden el valor de nuestra moneda según las diferentes finalidades. La prosperidad, en tanto que es gobernada por factores monetarios, depende de que estos varios niveles de precios estén correctamente equilibrados entre sí. El paro y la depresión comercial en Gran Bretaña se han debido a una ruptura del equilibrio previo entre el nivel de precios en esterlinas de los artículos de comercio internacional y el valor interior de la esterlina para los bienes y servicios en que el inglés medio gasta su renta monetaria. Además, en proporción al éxito que tengamos en nuestro movimiento hacia el nuevo equilibrio de precios en esterlinas más bajos en todos los sectores, aumentaremos el servicio de la deuda nacional y agravaremos el problema del presupuesto. Si el Banco de Inglaterra y el Tesoro fuesen a tener éxito en la reducción del nivel de precios protegidos a su antiguo equilibrio con el nivel de precios sin protección, habrían aumentado *ipso facto* la carga real de la deuda nacional en unos 1.000 millones de libras, si la comparamos con la cifra de hace dos años.

§ Hay cuatro niveles de precios que entre todos trazan el esquema general de la cuestión. El índice de precios al por mayor del Bureau of Labour de los Estados Unidos es un buen indicador del valor del

oro en el comercio mundial. El índice general de nuestro propio Board of Trade es un indicador alternativo de aproximadamente lo mismo. Muchos de los artículos contemplados por estos dos números índice son los mismos que probablemente van a moverse en el conjunto; tan exactamente, en efecto, aparte de divergencias temporales, como que en términos de oro han promediado ambos la misma cifra, es decir 154, a lo largo de los últimos treinta meses, y también han empezado y terminado este período con la misma cifra, es decir aproximadamente 149. Así, podemos considerar éstas como alternativas indicadoras del valor no protegido de la esterlina. Vamos seguidamente al índice del coste de la vida británico y al índice de salarios británicos. Ambos, tomados conjuntamente con cosas tales como renta, coste de la seguridad social, cargas ferroviarias y las varias partidas de cada lado del presupuesto nacional, todas ellas prácticamente fijadas en términos de dinero, son indicadores del valor protegidos de la esterlina. Las dificultades de nuestros negocios de exportación, en tanto que son atribuibles a la política monetaria, se miden por la relación entre el valor protegido y el valor sin proteger.

El cuadro siguiente da estos cuatro índices en términos de oro, es decir, los que preceden a la vuelta al oro se corrigen por referencia al valor oro de la esterlina. La quinta columna da la relación entre el valor protegido de la esterlina y el valor no protegido, tomando el promedio de las dos primeras columnas como representativo del valor no protegido, y el promedio de las dos siguientes como representativo del protegido.

Así, la disparidad medida por la última columna, lejos de corregirse a sí misma, ha empeorado lenta pero progresivamente. Los precios protegidos en términos de esterlinas han permanecido prácticamente estacionarios durante casi dos años y medio. Mientras tanto, el nivel de precios no protegidos ha estado cayendo, primero como resultado de la vuelta al oro y después como consecuencia de la recaída de los precios mundiales del oro, que después de subir aproximadamente un 8 por 100 entre mediados de 1924 y mediados de 1925, han vuelto a caer hasta su nivel anterior. Así, la situación, sin duda, no es mejor de lo que era hace dieciocho meses. §

Ahora McKenna parece suponer que el desequilibrio que se reconoce que existía hace dos años ha desaparecido desde entonces. «Hoy —nos dice— tales cuestiones tienen sólo una significación histórica.» Pero la evidencia no respalda esta opinión. Lejos de haber

desaparecido, la disparidad entre los niveles de precios es de hecho *mayor* que hace dos años.

En términos de oro, anteguerra = 100

	EE. UU.	Reino Unido			
	Bureau of Labour Al por mayor	Board of Trade Al por mayor	Coste de la vida	Salarios	Relación entre los niveles de precios protegidos y no protegidos
1924					
3.er trimestre	149	150	157	163	107
4.° trimestre	154	160	169	168	107
1925					
1.er trimestre	161	165	173	177	107
2.° trimestre	156	159	173	181	112
3.er trimestre	160	156	174	180	112
4.° trimestre	157	153	176	180	115
1926					
1.er trimestre	154	147	171	180	117
2.° trimestre	152	145	168	180	117
3.er trimestre	150	150	172	180	117
4.° trimestre	148	150	178	180	120

Entonces, ¿cómo hemos vivido entretanto? La base real del optimismo en los labios de los presidentes de la banca debe fundamentarse, creo, en el hecho de que no se han experimentado tensiones en nuestros recursos que no hayamos sido capaces de afrontar. ¿Es esta una paradoja tan grande como parece? ¿O tan reconfortante?

Indudablemente, hemos equilibrado el desequilibrio en nuestros pagos, en parte sacándolo del amplio margen de seguridad que acostumbramos poseer y, en parte, durante la huelga del carbón, incrementando nuestro endeudamiento con el resto del mundo mediante préstamos a corto plazo. Antes de la guerra probablemente teníamos una balanza favorable de pagos internacionales, aparte de las transacciones de capital, de algo así como 300 millones de libras por año, medidas en esterlinas a su valor corriente. La guerra y la caída del valor de los pagos monetarios fijos pueden haber reducido este excedente anual en cerca de 255 millones de libras; es decir, esto es lo

que nuestro excedente sería hoy si nuestros negocios de exportación fueran tan florecientes como en 1913. Supongamos que como resultado de nuestro relativamente alto nivel de precios interiores hemos perdido 200 millones de libras de exportaciones brutas, o sea cerca de una cuarta parte del total, o (digamos) 150 millones de libras netas, es decir, después de deducir esa parte de las exportaciones perdidas que consisten en materias primas, y que, en consecuencia, hemos desempleado (digamos) un millón de hombres que de otra manera habrían estado, directa o indirectamente, produciendo estas exportaciones. Todas estas cifras son, por supuesto, ilustraciones aproximadas de lo que es razonablemente probable, no estimaciones científicas de hechos estadísticos.

¿Cuál es la situación actual de nuestra balanza de pagos? Tenemos todavía un superávit de 75 millones de libras por año. Por tanto, suponiendo que no invertimos en el extranjero más que esta suma, estamos en equilibrio. Podemos continuar permanentemente con nuestro nivel más alto de precios protegidos, con una cuarta parte de nuestro comercio exterior perdida, y con un millón de hombres en paro, pero también con algún excedente todavía disponible para que la City de Londres invierta en el extranjero y, como remate de todo, con el patrón oro enteramente a cubierto. El patrón oro puede haber reducido la riqueza nacional, comparado con una política monetaria alternativa, en 150 millones de libras en un año. ¡No se preocupen! «Nuestras reservas económicas de resistencia —como señala Leaf— son mucho mayores de lo que cualquiera de nosotros suponía.» «Somos más fuertes de lo que pensamos», en palabras del canciller del Exchequer. En pocas palabras, ¡nos lo podemos permitir!

Las pérdidas singulares del período de la huelga del carbón no se han tenido en cuenta antes. Parecen haber ascendido a una cifra alrededor de los 100 millones de libras y haberse cubierto por un aumento de nuestro endeudamiento a través de préstamos a corto plazo, en parte con la ayuda del acostumbrado desfase temporal en la liquidación de saldos adversos, y en parte por un relativamente atractivo tipo de descuento en la captación de saldos extranjeros en Londres.

Para determinar el futuro de nuestra política nacional, tenemos ante nosotros tres alternativas:

1. Podemos buscar a toda costa la restauración del equilibrio de anteguerra, de amplias exportaciones y amplias inversiones extranjeras. La vuelta al oro ha hecho esto imposible sin un ataque completo

a los salarios, tal como el primer ministro ha rechazado, o un considerable aumento de los precios exteriores en oro, que esperamos en vano.

2. Podemos continuar indefinidamente en el seudoequilibrio antes descrito, con el comercio deprimido y un millón de parados. Este seudoequilibrio ha sido el resultado, aunque probablemente no la intención, de la política del Banco de Inglaterra hasta la fecha. No veo razón convincente para pensar que no va a continuar todavía por algún tiempo. Norman [Montagu Norman, gobernador del banco de Inglaterra. *Ed.*] puede tener ante sí un período difícil, debido a los efectos retardados de la huelga del carbón. Pero aunque viniera lo peor, una reimposición parcial del embargo sobre inversiones extranjeras podría ser suficiente.

3. El tercer camino consiste en aceptar la pérdida del comercio de exportación y una reducción correspondiente de la inversión extranjera, desviando el trabajo previamente empleado en el primero y los ahorros previamente absorbidos por la segunda a la tarea de mejorar la eficiencia de la producción y el nivel de vida en el país. Si la vuelta al oro tiene finalmente el efecto de producir este resultado, puede haber sido una bendición disfrazada. Porque esta alternativa tiene múltiples ventajas, en cuya enumeración no debemos detenernos al final de un largo artículo. Creo que conseguir una mejora adicional del nivel de vida de las masas depende básicamente de nuestra elección.

Esto nos lleva de nuevo a McKenna. Supongo que su objetivo, al abogar por una expansión del crédito, es absorber a los parados en un aumento general de la industria nacional e indirectamente ayudar un poco a las industrias de exportación, también por medio de las economías de la producción en gran escala. En pocas palabras, se inclina por la tercera vía. Porque difícilmente puede esperar reducir el nivel de precios protegidos o efectuar una economía adecuada en los costes de fabricación mediante la expansión del crédito. Como en algunas ocasiones anteriores, McKenna no ha hecho justicia a sus propias ideas, aparentando más confianza en los efectos de la vuelta al oro que la que realmente siente.

Ahora bien, dentro de las limitaciones del patrón oro, esta es una política muy difícil, y —en vista de los 100 millones de libras que todavía podemos deber a cuenta de la huelga del carbón— posiblemente peligrosa. Si McKenna fuese gobernador del Banco de Ingla-

terra, con las manos libres, creo que es probable que pudiera reducir en gran medida las cifras de parados manteniendo la paridad del oro. Pero ¿podemos esperar que Norman lo haga, moviéndose dentro de las limitaciones de su propia mentalidad?

5. LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE CHURCHILL (1925)

Las consecuencias económicas de Churchill tuvo su origen en una serie de tres artículos sobre la vuelta de Inglaterra al patrón oro, publicados en el *Evening Standard*, 22, 23 y 24 de julio de 1925, con el título «Desocupación y política monetaria». Keynes los incluyó en el opúsculo publicado el mismo mes por Hogarth Press, de Leonard y Virginia Woolf, capítulos I, III y V, correspondientes a los artículos del *Evening Standard*. En los Estados Unidos, el opúsculo se publicó como *Las consecuencias económicas de la paridad de la esterlina*. Para *Ensayos de persuasión*, Keynes condensó el material de todo el opúsculo.

§ I. Por qué es peor la desocupación

El comercio mundial y el consumo interior son moderadamente buenos, manteniéndose en un nivel a medio camino entre la depresión y la prosperidad. Los Estados Unidos han tenido un año de gran prosperidad; la India y los Dominios lo están haciendo francamente bien; la desocupación en Francia y en Italia es inexistente o irrelevante; y en Alemania, durante los últimos seis meses, el número de los que reciben ayuda ha disminuido rápidamente a menos de la mitad; es del 4,5 por 100 frente a nuestro 10 por 100. La producción mundial agregada es probablemente la mayor desde 1914. Por tanto, nuestros problemas no se deben ni a la depresión mundial ni a la disminución del consumo interior. Su causa es evidente. Se trata de una cuestión de *precio relativo*, aquí y fuera de aquí. Los precios de nuestras exportaciones son demasiado altos en el mercado internacional. Sobre esto no existen diferencias de opinión.

¿Por qué son demasiado altos? La respuesta ortodoxa consiste en echarle la culpa al trabajador, por trabajar poco y ganar mucho.

En algunas industrias y en algunas categorías laborales, particularmente las no cualificadas, esto es verdad; y otras industrias, por ejemplo los ferrocarriles, tienen exceso de personal. Pero esto no es más cierto hoy que hace un año. Además, no es cierto en aquellas industrias de exportación en las que es mayor el paro.

Por el contrario, la explicación puede hallarse, en algunos casos, en otra dirección. Sabemos que, de hecho, el valor de la esterlina en el extranjero ha aumentado en un 10 por 100, mientras que su poder adquisitivo sobre el trabajo británico no ha cambiado. Esta alteración del valor exterior de la esterlina ha sido un acto deliberado del gobierno y del canciller del Exchequer, y las actuales dificultades de nuestras industrias de exportación son la consecuencia inevitable y previsible de aquél. §

La[1] política de aumentar el valor del cambio exterior de la esterlina, acercándolo a su valor de anteguerra en oro, hasta un 10 por 100 por debajo de éste, significa que siempre que nosotros vendamos algo al extranjero, o el comprador extranjero tiene que pagar un 10 por 100 *más en su moneda* o nosotros tenemos que aceptar un 10 por 100 *menos en nuestra moneda.* Es decir, tenemos que reducir nuestros precios en esterlinas para el carbón, el acero, los fletes marítimos, o lo que sea, en un 10 por 100, a fin de estar a un nivel competitivo, a menos que los precios suban en otra parte. Así, la política de variar el cambio en un 10 por 100 implica una reducción del 10 por 100 de los ingresos en esterlinas de nuestras industrias de exportación.

Ahora bien, si estas industrias vieran que sus gastos en salarios, transporte, intereses y cualquier otro concepto también se reducían simultáneamente en un 10 por 100, podrían permitirse la reducción de sus precios y no estarían peor que antes. Pero, por supuesto, esto no sucede. Dado que ellas utilizan, y sus empleados consumen, toda clase de artículos producidos en el país, les resulta imposible reducir sus precios en un 10 por 100 a menos que los salarios y gastos en la generalidad de las industrias nacionales se hayan reducido en un 10 por 100. Entretanto, las industrias de exportación más débiles se ven llevadas a la bancarrota. A falta de una disminución del valor del oro, nada puede restablecer su posición excepto una baja gene-

1. En el texto original de *Ensayos de persuasión* la sección que empieza aquí se titulaba «El error de Churchill». (*N. del e.*)

ral de todos los precios y salarios interiores. Así, la política de Churchill de alterar el cambio en un 10 por 100 fue, tarde o temprano, una política de reducción de todos los salarios en dos chelines por libra. El que quiere el fin quiere los medios. A lo que ahora se enfrenta el gobierno es a la difícil tarea de llevar a cabo su propia, peligrosa e innecesaria decisión.

§ Las estadísticas apoyan este razonamiento. El cuadro siguiente es, por sí mismo, una explicación adecuada de las dificultades de nuestras industrias de exportación, comparadas con las del año anterior:

	Estados Unidos Coste de la vida	Gran Bretaña Coste de la vida		Gran Bretaña Salarios	
	Oro	Oro	Esterlina	Oro	Esterlina
		(Preguerra = 100)			
Marzo de 1924	156	157	178	155	176
Junio	154	150	169	157	178
Octubre	157	162	176	164	178
Diciembre	158	174	181	172	179
Marzo de 1925	158	176	179	177	181
Abril	158	172	175	178	181
Mayo	158 [1]	172	173	180	181
Junio	158 [1]	172	172	181	181
Julio	158 [1]	173	173	180	180

1. Provisional.

Este cuadro demuestra que hace un año el coste de la vida y el nivel de los salarios en este país, expresados en términos de oro (es decir, reducidos a su verdadero valor en proporción a la depreciación del cambio de la esterlina), estaban de acuerdo con el coste de la vida en dólares en los Estados Unidos. Desde entonces, el cambio de la esterlina se ha elevado en un 10 por 100, mientras que no ha habido variación apreciable en el coste de la vida ni en el nivel de salarios, expresados en esterlinas, en este país, comparados con el coste de la vida en dólares en los Estados Unidos. De lo que se deduce, necesariamente, que nuestros salarios monetarios y nuestro coste de la vida son ahora aproximadamente un 10 por 100 demasiado altos. La política del gobierno ha hecho que recibamos un 10 por 100 menos de esterlinas por nuestras exportaciones; sin embargo, nues-

tros industriales tienen que pagar por salarios tanto como antes y sus empleados tienen que gastar lo mismo que antes para mantener su nivel de vida. § El desequilibrio comenzó el pasado octubre y ha evolucionado paso a paso al mismo tiempo que la mejora del cambio, producido en primer lugar por la anticipación, y después por el hecho del restablecimiento del oro, y no por una mejora del valor intrínseco de la esterlina.[2] El titular del Ministerio de Comercio ha afirmado en la Cámara de los Comunes que los efectos del restablecimiento del patrón oro sobre nuestro comercio de exportación han sido «los mejores posibles». El canciller del Exchequer ha expresado la opinión de que la vuelta al patrón oro no es más responsable de la situación de los negocios en la industria del carbón de lo que pueda ser la Corriente del Golfo. Estas afirmaciones pertenecen al género tonto. Los ministros pueden argumentar que el restablecimiento del oro supone sacrificio y que el sacrificio es temporal. También pueden decir, con verdad, que la mayoría de las industrias que están experimentando problemas tienen dificultades de origen interno. Cuando opera una causa *general*, aquellas que son débiles por otras razones se vienen abajo. Pero el hecho de que una epidemia o una gripe eliminen solamente a aquellos que tienen el corazón débil no autoriza a decir que la gripe es «lo mejor posible», o que no tiene que ver con la mortalidad más que la Corriente del Golfo.

El efecto ha sido más severo porque hace un año no estábamos libres de problemas. Aunque en aquella fecha los salarios en esterlinas y el coste de la vida en esterlinas se correspondían con los valores en los Estados Unidos, ya eran demasiado altos comparados con los de algunos países europeos. Asimismo, es probable que algunas de nuestras industrias de exportación estuvieran sobredimensionadas en equipo y en personal, y que fuera deseable y a largo plazo incluso inevitable alguna transferencia de capital y de hombres en las industrias nacionales. Así que ya teníamos un problema delicado; y uno de los argumentos contra la elevación del valor internacional de la esterlina fue el hecho de que agravase en gran medida, en lugar de

2. Esta opinión fue compartida por el Comité Monetario del Tesoro, que informó de que la mejora del cambio del pasado otoño y la primavera no podía mantenerse si no restablecíamos el patrón oro; en otras palabras, la mejora en el cambio previa al restablecimiento del oro se debió a una anticipación especulativa de este acontecimiento y a movimientos de capitales, y no a una mejora intrínseca de la propia esterlina.

mitigarla, una disparidad existente entre los valores interior y exterior; y que, lanzándonos a un período de deflación, retrasase necesariamente la adopción de medidas activas para expansionar el capital interior, tales como las que pudieran facilitar el trasvase de trabajo en las industrias nacionales. Los salarios británicos, medidos en oro, son ahora un 15 por 100 más altos que hace un año. El coste de la vida, en oro, en Inglaterra, es actualmente tan alto, comparado con el de Bélgica, Francia, Italia y Alemania, que los trabajadores de aquellos países pueden aceptar un salario en oro que será un 30 por 100 más bajo del que reciben nuestros trabajadores, sin que se resienta en absoluto la magnitud de sus salarios reales. No puede causar extrañeza el hecho de que nuestras industrias de exportación tengan problemas.

Nuestras industrias de exportación están padeciendo porque son las *primeras* a las que se les pide que acepten la reducción del 10 por 100. Si *cada una* aceptase una reducción similar al mismo tiempo, el coste de la vida descendería, de manera que el salario monetario más bajo representaría aproximadamente el mismo salario real que antes. Pero de hecho no existe el mecanismo para efectuar una reducción simultánea. Elevar a sabiendas el valor de la esterlina en Inglaterra significa, por tanto, comprometerse en una lucha con cada uno de los grupos, sin la perspectiva de que el resultado final sea favorable y sin la garantía de que los grupos más fuertes no ganen a expensas de los más débiles.

No puede esperarse que las clases trabajadoras entiendan mejor que los ministros del gabinete lo que está sucediendo. Los primeros en ser atacados se enfrentan con una disminución de su nivel de vida, porque el coste de la vida no descenderá hasta que todos los demás hayan sido atacados con éxito también; y, por lo tanto, están justificados en su propia defensa. Tampoco se puede garantizar a las clases que han sido sometidas en primer lugar a una reducción de salarios monetarios, que ésta será compensada más adelante por medio de una baja correspondiente en el coste de la vida y que no aumentará el beneficio de alguna otra clase. Por tanto, están obligadas a resistir tanto como puedan, y ello puede ser la guerra, hasta que los económicamente más débiles estén por los suelos.

Este estado de cosas no es una consecuencia inevitable de una capacidad menguada para producir riqueza. No veo el motivo para que, con una buena dirección, los salarios reales tengan que reducirse

en promedio. Es la consecuencia de una política monetaria equivocada.

II. En qué se ha equivocado Churchill [3]

Los argumentos del capítulo I [4] no son argumentos contra el patrón oro como tal. Esa es una discusión aparte que no tocaré aquí. Existen argumentos contra el hecho de haber restablecido el oro en condiciones que requerían un reajuste sustancial de todos nuestros valores monetarios. Si Churchill hubiera restablecido el oro fijando la paridad por debajo de la de anteguerra, o si hubiese esperado hasta que nuestros valores monetarios se ajustaran a la paridad de anteguerra, entonces estos argumentos particulares no tendrían fuerza. Pero haciendo lo que hizo en las circunstancias de la pasada primavera, estaba justamente provocando el problema. Porque se estaba exponiendo a una baja obligada de los salarios monetarios y de todos los valores monetarios, sin ninguna idea de lo que tenía que ocurrir. ¿Por qué hizo una cosa tan disparatada?

En parte, quizá, porque no poseía un criterio intuitivo para evitarse la comisión de errores; en parte porque, falto de este criterio intuitivo, ensordeció a causa de las voces clamorosas de las finanzas convencionales; y, sobre todo, porque fue muy mal asesorado por sus expertos.

Me parece que éstos cometieron dos serios errores. En primer lugar, sospecho que calcularon mal el grado de desajuste de los valores monetarios que resultaría del restablecimiento de la esterlina a su paridad de anteguerra con el oro, porque utilizaron números índices de precios que eran irrelevantes o inadecuados respecto al asunto de que se trataba. Si se quiere saber si los valores de la esterlina se están ajustando por sí mismos a una mejora en el cambio, es inútil considerar, por ejemplo, el precio del algodón en rama en Liverpool. Éste *debe* ajustarse por sí mismo a un movimiento del cambio, porque, en el caso de una primera materia importada, la paridad de los valo-

3. El título del capítulo II y la división en capítulos no existían en la versión original de *Ensayos de persuasión*. (*N. del e.*)

4. En la versión original de *Ensayos de persuasión*, las palabras que figuraban hasta aquí fueron reemplazadas por las palabras «Estos argumentos». (*N. del e.*)

res internacionales se mantiene necesariamente, casi de hora en hora. Pero no es razonable deducir de ello que los salarios monetarios de los obreros portuarios o de las asistentas y el coste del correo o de los viajes en tren, se ajusten por sí mismos de hora en hora, de acuerdo con los cambios extranjeros. Sin embargo, imagino que esto es lo que hizo el Tesoro. Ellos compararon los acostumbrados números índices al por mayor, aquí y en Norteamérica, y —dado que éstos están calculados, al menos en sus dos terceras partes, a partir de las primeras materias del comercio internacional, cuyos precios se ajustan necesariamente a los cambios— la verdadera disparidad de los precios interiores fue rebajada a una fracción de su verdadero valor. Esto les llevó a pensar que la brecha que debía salvarse era quizá del 2 o el 3 por 100, en lugar de la verdadera cifra del 10 o 12 por 100, que era la indicada por los números índices del coste de la vida, del nivel de salarios y de los precios de nuestras exportaciones de manufacturados; tales índices son una guía, simple y a punto, mucho mejor para esta finalidad, particularmente si coinciden entre sí, que los números índices de precios al por mayor.

Pero creo que los expertos de Churchill también entendieron mal y menospreciaron las dificultades técnicas de provocar una reducción general de los valores monetarios interiores. Cuando elevamos el valor de la esterlina en un 10 por 100, transferimos unos 1.000 millones de libras de los bolsillos de los rentistas a los bolsillos del resto de nosotros, e incrementamos la carga real de la deuda nacional en unos 750 millones de libras (destruyendo de este modo el beneficio de todas nuestras laboriosas contribuciones al Fondo de Amortización desde la guerra). Esto, que es bastante malo, es inevitable. Pero no tendría otras consecuencias negativas si hubiese alguna manera de llevar a cabo una reducción simultánea del 10 por 100 en todos los demás pagos monetarios; cuando se hubiese completado el proceso, cada uno de nosotros tendría aproximadamente la misma renta real que antes. Creo que las mentes de sus asesores habitaban todavía el imaginario mundo académico, poblado por editores de la City, miembros de los comités Cunliffe y Monetario *et hoc genus omne*, donde los ajustes necesarios se siguen «automáticamente» de una política «entonada» por el Banco de Inglaterra.

La teoría es que la depresión en las industrias de exportación, que se manifiesta en primer lugar, como se admite, unida si es necesario con dinero caro y restricción del crédito, se *difunde* suave,

clara y rápidamente a través de toda la comunidad. Pero los que profesan esta teoría no nos dicen en lenguaje llano cómo tiene lugar la difusión.

Churchill pidió al Comité Monetario del Tesoro que le asesorase en estas materias. En su discurso presupuestario declaró que su informe «contiene una enumeración razonada de los argumentos que han convencido al Gobierno de Su Majestad». Sus argumentos —si sus dudosas e insípidas meditaciones pueden calificarse de tales— están ahí para que los lea quien quiera. Lo que debían haber dicho, pero no dijeron, puede expresarse como sigue:

> Los salarios monetarios, el coste de la vida y los precios que estamos pidiendo para nuestras exportaciones, no se han ajustado por sí mismos a la mejora en el cambio que la expectativa del restablecimiento del patrón oro, de acuerdo con sus repetidas declaraciones, ya ha producido. Son aproximadamente un 10 por 100 demasiado altos. Por tanto, si ustedes fijan el cambio a esta paridad con el oro, o bien deben arriesgarse a una elevación de los precios oro en el exterior, que inducirá a los extranjeros a pagar un precio en oro más alto por nuestras exportaciones, o se están sometiendo a una política de reducción obligada de los salarios monetarios y del coste de la vida en la medida necesaria.
>
> Debemos advertirles que esta última política no es fácil. Es inevitable que se produzca desocupación y tensiones industriales. Si, como algunos creen, los salarios reales ya eran demasiado altos hace un año, esto es lo peor que puede pasar, porque la magnitud de las reducciones de salarios necesarias en términos monetarios será tanto mayor.
>
> El riesgo de una elevación de los precios oro en el extranjero puede producirse con mucha probabilidad. Pero no es en modo alguno inevitable y deben estar preparados para las otras contingencias. Si creen que las ventajas del patrón oro son tan significativas, y si creen que es tan urgente estar preparados para correr el riesgo de una gran impopularidad y para desarrollar una acción administrativa severa en orden a asegurarlas, el curso de los acontecimientos será probablemente como sigue.
>
> Para empezar, se producirá una gran depresión en las industrias de exportación. Esto, en sí mismo, será saludable, dado que producirá una atmósfera favorable a la reducción de salarios. El coste de la vida disminuirá un poco. Esto también será provechoso, porque les dará un buen argumento en favor de la reducción de salarios. Sin embargo, el coste de la vida no disminuirá lo suficiente

y, en consecuencia, las industrias de exportación no podrán reducir suficientemente sus precios, hasta que los salarios hayan bajado en las industrias protegidas. Ahora bien, los salarios no bajarán en las industrias protegidas, simplemente porque hay desocupación en ellas. Esto se hará por medio de restricciones de crédito. Mediante dichas restricciones, vía Banco de Inglaterra, ustedes pueden intensificar deliberadamente la desocupación hasta el grado necesario, hasta que los salarios *bajen*. Cuando el proceso haya terminado, el coste de la vida también habrá disminuido; y, con suerte, estaremos precisamente en el punto en el que nos encontrábamos al empezar.

Debemos advertirles, aunque tal vez sea salirnos un poco de nuestra propia esfera, que no será políticamente bueno admitir que están intensificando deliberadamente la desocupación para reducir los salarios. Así, deberán imputar lo que está sucediendo a cualquier causa concebible, excepto a la verdadera. Estimamos que pueden transcurrir aproximadamente dos años antes de que puedan pronunciar con tranquilidad en público una sola palabra de la verdad. Al cabo de este tiempo pueden estar fuera del departamento, o el ajuste, de una manera o de otra, se habrá producido.

III. La política del Banco de Inglaterra [5]

El efecto de un cambio alto es disminuir los precios en esterlinas, tanto de las importaciones como de las exportaciones. § La disminución del precio de los alimentos importados tiende a reducir el coste de la vida. Es sorprendente, quizá, que no haya habido más influencia en este sentido. Probablemente la explicación pueda hallarse en parte en el aumento mundial de los precios de los alimentos, en parte en un desfase temporal (y en tal caso podemos esperar alguna disminución adicional del coste de la vida en el próximo futuro), y en parte en el hecho de que cuando una mercancía, incluso una mercancía importada, llega al consumidor, su coste se ha visto considerablemente afectado por los varios servicios interiores incorporados en él. Sin embargo, el cuadro impreso en el primer capítulo muestra que, de hecho, puede justificarse alguna reducción de los salarios monetarios en esta línea; aunque por esta razón no es más fácil de

5. En la versión original de *Ensayos de persuasión* esta sección se titulaba «La balanza comercial y el Banco de Inglaterra». (*N. del e.*)

llevar a efecto. Dado que el cambio más alto no nos ayuda a *soportar* un salario real más alto, sólo permite este privilegio a los trabajadores para que pueda ser arrebatado de nuevo tan pronto como sea posible. Mientras tanto, la aparente baratura de los productos extranjeros nos impulsa a comprar más de ellos. Al mismo tiempo, la baja del precio en esterlinas de las exportaciones reduce el negocio de las industrias de exportación. §

El resultado es animar las importaciones y desanimar las exportaciones, volviendo de este modo la balanza comercial en contra de nosotros. En esta etapa el Banco de Inglaterra se convierte en parte interesada, porque si no se hiciera nada tendríamos que pagar el saldo contrario en oro. El Banco de Inglaterra ha aplicado, en consecuencia, dos remedios efectivos. El primer remedio es poner obstáculos en el camino de nuestros préstamos habituales al extranjero, por medio de un embargo sobre los préstamos extranjeros y, recientemente, también sobre los préstamos coloniales; y el segundo remedio es animar a los Estados Unidos a prestarnos dinero, manteniendo la situación sin precedentes de un tipo un 1 por 100 más alto en Londres que en Nueva York.

La eficacia de estos dos métodos para equilibrar nuestra cuenta está fuera de duda: creo que pueden ser eficaces durante un considerable lapso de tiempo. Porque partimos con un amplio margen de solidez. Antes de la guerra nuestra capacidad de préstamo al extranjero era, de acuerdo con el Ministerio de Comercio, de unos 181 millones de libras, equivalente a los 280 millones de libras al nivel de precios actual; e incluso en 1923 el Ministerio de Comercio estimaba nuestro excedente neto en 102 millones de libras. Dado que las nuevas inversiones exteriores no producen un rendimiento inmediato, se sigue que podemos reducir nuestras exportaciones en 100 millones de libras al año, sin ningún riesgo de insolvencia siempre que reduzcamos nuestras inversiones exteriores en la misma cantidad. En lo que afecta al mantenimiento del patrón oro es indiferente que tengamos un valor de 100 millones de libras de inversión exterior o un valor de 100 millones de libras de desocupación. Si aquellos que producen para la exportación pierden su puesto de trabajo, sin embargo, nuestro equilibrio financiero se mantiene, y el gobernador del Banco de Inglaterra no corre ningún riesgo de perder oro, siempre que los préstamos, que antaño eran pagados sobre el patrón de aquellas exportaciones, se reduzcan en igual medida. Además, nuestro

crédito como prestatario es todavía muy bueno. Pagando un tipo de interés suficientemente alto podemos no solamente tener algún déficit, sino que el gobernador puede pedir prestado, además, cualquier cantidad de oro que pueda apetecerle publicar en su informe semanal.

El titular del Ministerio de Comercio calcula que, durante el año terminado en mayo último, es probable que no hubiera déficit en nuestra cuenta comercial, lo cual era plausible. Si esto es correcto debe haber un déficit sustancial ahora. Además, el embargo sobre la inversión extranjera tiene éxito sólo parcialmente. No puede retener todos los tipos de productos extranjeros y no puede impedir a los inversores británicos comprar valores directamente en Nueva York. Es aquí, por tanto, donde actúa el otro remedio del Banco de Inglaterra. Manteniendo los tipos de descuento en Londres con un margen suficiente por encima de los tipos de descuento en Nueva York, se puede inducir al mercado monetario de Nueva York a prestar una cantidad suficiente [6] al mercado monetario de Londres, para equilibrar nuestro déficit comercial y las inversiones extranjeras que los inversores británicos están comprando todavía, a pesar del embargo. Además, una vez que hemos ofrecido tipos de interés altos para atraer fondos del mercado de préstamos a corto plazo de Nueva York, debemos continuar, incluso aunque no tengamos necesidad de incrementar nuestros préstamos, para conservar lo que ya hemos tomado en préstamo.

Sin embargo, la política de mantenimiento de los tipos monetarios en Londres a un nivel que atraiga y conserve los préstamos de Nueva York no difiere en realidad en ningún aspecto importante de la política francesa, que hemos despreciado tanto, de sostener el cambio con la ayuda de préstamos, de J. P. Morgan. Nuestra política sólo diferiría de la política francesa si el tipo de descuento alto no estuviera concebido solamente para atraer dinero norteamericano, sino que fuese también parte de una política para restringir el crédito interior. Este es el aspecto que debemos examinar ahora.

Pagar la desocupación pasando de ser un país prestamista a ser un país prestatario es un sistema desastroso, y no dudo que las autoridades del Banco de Inglaterra comparten este punto de vista. A ellas

6. § El Harvard Economic Service estima que en los últimos meses los bancos norteamericanos han adelantado al mercado monetario de Londres entre 200 y 300 millones de dólares. §

no les gusta el embargo sobre las rentas extranjeras ni tener que atraer los préstamos monetarios a corto plazo de Nueva York. Pueden hacer estas cosas para ganar tiempo; pero si han de vivir de acuerdo con sus propios principios, deben emplear el tiempo para efectuar lo que se denomina eufemísticamente «ajustes fundamentales». Con este objetivo a la vista sólo hay un paso que esté dentro de sus posibilidades, es decir, restringir el crédito. Esta es, en las circunstancias actuales, la política ortodoxa del partido del oro; la balanza comercial adversa indica que nuestros precios son demasiado altos y el camino para rebajarlos es el dinero caro y la restricción del crédito. Cuando esta medicina haya hecho su trabajo no habrá ninguna necesidad de restringir los préstamos exteriores ni de pedir prestado al extranjero.

Ahora bien, ¿qué significa esto en lenguaje llano? Nuestro problema es reducir los salarios monetarios y a través de ellos el coste de la vida, con la idea de que, cuando se haya completado el círculo, los salarios reales serán tan altos, o casi tan altos, como antes. Pero, ¿qué *modus operandi* consigue que la restricción de crédito alcance este resultado?

No de otra manera que mediante la intensificación deliberada del desempleo. El objeto de la restricción de crédito, en tal caso, es quitar a los empleadores los medios financieros para contratar trabajo al nivel existente de precios y salarios. La política puede alcanzar solamente su fin por medio de la intensificación del desempleo sin límite, hasta que los trabajadores estén dispuestos a aceptar la reducción necesaria de los salarios monetarios bajo la presión de los hechos.

Esta es la política que se considera «sana», exigida a consecuencia del acto temerario de sostener la esterlina a un valor oro que —medido en su poder adquisitivo sobre el trabajo británico— no posee todavía. Es una política, sin embargo, que ninguna persona humana o juiciosa puede rehuir. En tanto yo puedo juzgarlo, el gobernador del Banco de Inglaterra la rehúye. Pero, ¿qué hace nadando, con su buque en llamas, entre el diablo y el mar profundo? De momento, parece, transige. Aplica la política «sana» con el corazón dividido; evita llamar a las cosas por su nombre; y espera —esta es su mejor oportunidad— que algo cambie.

El Banco de Inglaterra trabaja con tanta discreción y ocultando tanto las estadísticas importantes que nunca es fácil establecer con precisión lo que está haciendo. La restricción de crédito que ya está

en marcha se ha llevado a cabo de varias maneras que son parcialmente interdependientes. Primero está el embargo sobre las nuevas rentas, que probablemente retrasa el ritmo normal de la circulación monetaria; después, en marzo, se elevó el tipo de descuento; más recientemente, el tipo de mercado fue elevado hasta cerca del tipo de descuento; últimamente —y lo más importante, con mucho— el Banco ha maniobrado con sus activos y pasivos a fin de reducir la cantidad de tesorería de la que disponen los bancos de compensación como base para el crédito. Este último es el instrumento esencial de la restricción de crédito. A falta de información directa, el mejor reflejo de la cuantía de esta restricción hay que encontrarlo en los depósitos de los bancos de compensación. La tendencia de éstos a bajar indica algún grado significativo de restricción. Debido, sin embargo, a fluctuaciones estacionales y al carácter artificial de los rendimientos de finales de junio, no es posible todavía estimar con precisión el grado de restricción que ha tenido lugar en los tres últimos meses. Hasta donde puedo juzgarlo, la cuantía de la restricción directa no es todavía considerable. Pero nadie puede decir cuánta restricción puede llegar a ser necesaria si continuamos por el camino actual.

Sin embargo, incluso estas medidas limitadas son responsables, en mi opinión, de una parte importante de la reciente intensificación del desempleo. La restricción del crédito es un instrumento increíblemente poderoso, e incluso un discreto empleo del mismo produce efectos de largo alcance, especialmente en circunstancias en las que se requiere la evolución contraria. La política de intensificación deliberada del desempleo con el objetivo de forzar reducciones de salarios está ya parcialmente en acción, y la tragedia de nuestra situación radica en el hecho de que, a partir del punto de vista erróneo que se ha adoptado oficialmente, esta evolución es teóricamente justificable. Ningún sector laboral aceptará fácilmente salarios más bajos simplemente en respuesta a discursos sentimentales, aunque auténticos, de Baldwin. Dependemos, en la reducción de salarios, de la presión del paro y de las huelgas y cierres de fábricas; y para obtener con seguridad este resultado estamos intensificando deliberadamente la desocupación.

El Banco de Inglaterra está *obligado* a reducir el crédito según todas las reglas de juego del patrón oro. Al hacerlo así, está actuando conscientemente y «de modo sano». Pero esto no altera el hecho de

que mantener un control estricto sobre el crédito —y nadie negará que el Banco está haciendo eso— implica necesariamente la intensificación del desempleo en las circunstancias actuales de este país. Lo que necesitamos hoy para restaurar la prosperidad es una política de crédito fácil. Necesitamos animar a los hombres de negocios a entrar en nuevas empresas, no desanimarlos como estamos haciendo. La deflación no reduce los salarios «automáticamente». Los reduce produciendo desocupación. El fin propio del dinero caro es frenar un auge incipiente. ¡Ay de aquellos cuya confianza les lleva a emplearlo para agravar una depresión!

§ IV. El caso de la industria del carbón

Ilustraré mi argumento aplicándolo al caso de la industria del carbón. Esta industria ha estado en mala situación permanentemente desde la guerra, aparte de un corto período de tiempo mientras el Ruhr estaba inactivo. Sus problemas se deben, por tanto, a otras causas además de la vuelta al oro. Insistiendo en éstas, Churchill puede esforzarse en demostrar un caso plausible de la conclusión de que el cambio no tiene que ver con las dificultades de la industria del carbón más que la Corriente del Golfo. Por lo tanto, es un buen ejemplo para seleccionar, porque es *prima facie* desfavorable a mis conclusiones.

1. En el *Economist* (27 de junio de 1925) escribe un corresponsal: «En Brasil, el carbón norteamericano se cotizaba, en el momento de escribir, a 8,85 dólares, contra 39 chelines (9,32 dólares) para el producto británico, mientras que las tarifas de fletes de los Estados Unidos estaban alrededor de los 4 dólares, y las del Reino Unido eran de 3,76 dólares (15 chelines y 9 peniques)».

Cuando este corresponsal escribía, el cambio era aproximadamente de 4,78. Al cambio de hoy, el precio del carbón (39 chelines) sería de 9,48 dólares y el del flete de 3,83 dólares. Al cambio del pasado junio (4,31), el precio del carbón habría sido de 8,40 dólares, y el del flete de 3,40 dólares.

Así, el pasado junio podíamos cotizar 45 centavos por tonelada menos que el carbón norteamericano; ahora, el carbón norteamericano puede cotizarse 63 centavos menos que el nuestro, *simplemente a causa de la mejora del cambio*. En Canadá y en toda Sudamérica, el efecto

del 10 por 100 sobre el cambio hace que nuestro carbón esté en un nivel competitivo con el carbón de los Estados Unidos, o sea demasiado caro. La misma cosa es verdad en Europa, porque el efecto de la vuelta al oro ha sido elevar nuestros cambios por lo menos un 10 por 100 en términos de las monedas de Francia, Bélgica y Alemania por encima de lo que sería de otro modo.[7]

Si nuestras minas de carbón rebajan sus precios, como están obligadas a hacerlo, de manera que estén en un nivel competitivo con los países extranjeros como estaban hace un año, tienen que rebajar sus precios en esterlinas algo así como 1 chelín y 9 peniques por tonelada.[8]

¿Tiene que ver una reducción de precio de 1 chelín y 9 peniques por tonelada con las dificultades de la industria del carbón, más que la Corriente del Golfo? En términos de los salarios de los mineros, esta es una amplia proporción de la reducción total pedida por los propietarios de las minas. Es suficiente convertir un beneficio neto de 6 peniques por tonelada, que es lo que ganaba la industria del carbón en el primer trimestre de este año, en una pérdida de 1 chelín y 3 peniques por tonelada.

2. Aparte de constituir un puntal, la industrial del carbón consume muy pocos productos extranjeros. Además, los costes salariales representan una proporción muy alta de los costes totales del carbón que se encarece. Así, más que cualquier otra industria, la industria del carbón tiene que vender al valor exterior de la esterlina y comprar a su valor interior. Una medida que aumente el primero sin que aumente proporcionalmente el segundo, tiene que mostrarse por fuerza particularmente perjudicial para la industria del carbón.

3. Aparte del efecto directo sobre las exportaciones de carbón, las mismas causas que deprimen su comercio contribuyen a deprimir el comercio en la industria que es la mayor consumidora de carbón, es decir, la del hierro y acero.

4. Una de las peores dificultades de la industria del carbón, propia de ella, es que en las actuales condiciones de la demanda de carbón hay demasiados mineros. La necesidad urgente de la industria es reducir sus efectivos. Sin embargo, en gran medida como resultado

7. El aumento ha sido mayor en el caso de Francia y Bélgica.

8. El secretario de la Asociación minera, declarando ante el Coal Inquiry, estimó la cifra en 1 chelín; pero no mencionó qué períodos estaba comparando.

de un cambio en la localización de la industria (el sur de Yorkshire ha prosperado a expensas del sur de Gales y de Northumberland), la industria está contratando de hecho más personal. Hay varias explicaciones de este estado de cosas. Pero el remedio sólo puede venir del trasvase de trabajo de esta industria a otras. La condición necesaria de esto, sin embargo, es que otras industrias han de crecer. Es a través de este camino —conteniendo la expansión de otras industrias— como la restricción del crédito influye sobre el carbón.

Por tanto, hasta este punto de las dificultades de la industria del carbón debidas a otras causas, § yo tomaría el carbón como el que es, por encima de todos los demás, una víctima de nuestra política monetaria. Por otra parte, es verdad que la razón por la que la industria del carbón presenta un panorama tan lúgubre a la vista es porque tiene otros problemas que han debilitado su capacidad de resistencia y no le han dejado margen de seguridad para resistir una nueva calamidad.

En estas circunstancias, los propietarios de minas de carbón proponen que la brecha debería salvarse por medio de una reducción de salarios, independiente de una reducción del coste de la vida; es decir, reduciendo el nivel de vida de los mineros. Ellos han de hacer este sacrificio para afrontar circunstancias de las que de ningún modo son responsables y que no pueden controlar.

El hecho de que esta pueda parecer a alguien una propuesta razonable constituye una grave crítica de nuestra manera de dirigir nuestros asuntos económicos; aunque es igualmente irracional que el propietario de las minas sufra la pérdida, excepto bajo el principio de que es el capitalista quien soporta el riesgo. Si los mineros fuesen libres para trasladarse a otras industrias, si un trabajador de las minas en paro o mal pagado pudiera ofrecerse como panadero, como albañil o como mozo de estación en los ferrocarriles, por un salario más bajo que el ahora corriente en estas industrias, sería otra cosa. Pero, como es obvio, no son tan libres. Como otras víctimas de la transición económica en tiempos pretéritos, los mineros se enfrentan con la elección entre indigencia y sumisión, para que los frutos de su sumisión aumenten el beneficio de otras clases. Pero en vista de la desaparición de una movilidad efectiva del trabajo y de un nivel de salario competitivo entre las diferentes industrias, no estoy seguro de que no se encuentren peor de lo que estuvieron sus abuelos.

¿Por qué han de padecer los mineros del carbón un nivel de vida

más bajo que otras clases trabajadoras? Ellos pueden ser perezosos, socios inútiles que no trabajan tan diligentemente o tanto tiempo como debieran. Pero ¿hay alguna evidencia de que son más perezosos o más inútiles que otras gentes?

Sobre la base de la justicia social no se puede justificar en ningún caso la reducción de los salarios de los obreros. Ellos son las víctimas del monstruo económico. Representan vívidamente los «ajustes fundamentales» ingeniados por el Tesoro y el Banco de Inglaterra para satisfacer la impaciencia de los padres de la City para salvar la «moderada brecha» entre 4,40 y 4,86 dólares. *Ellos* (y otros que han de seguir) son el «moderado sacrificio» todavía necesario para asegurar la estabilidad del patrón oro. La condición de los mineros del carbón es la primera, pero no —a menos que tengamos mucha suerte— la última de las consecuencias económicas de Churchill.

Lo cierto es que estamos a mitad de camino entre dos teorías de la sociedad económica. Una de ellas sostiene que los salarios deben fijarse por referencia a lo que es «equitativo» y «razonable» también entre las clases. La otra teoría —la teoría del monstruo económico— es que los salarios deben establecerse por la presión económica, con otras palabras, por los «hechos duros», y que nuestra inmensa máquina debe funcionar a tope, atendiendo sólo a su equilibrio como un todo y sin prestar atención a las consecuencias ocasionales para los grupos individuales.

El patrón oro, con su dependencia de la pura suerte, su fe en los «ajustes automáticos» y su descuido general de los aspectos sociales, es su símbolo y un ídolo esencial de los que se encuentran en la sala de mandos de la máquina. Creo que ellos son inmensamente irreflexivos en su descuido, en su vago optimismo y en su confortable creencia de que nunca pasa nada realmente serio. Nueve de cada diez veces no pasa nada realmente serio: simplemente una pequeña calamidad a los individuos o a los grupos. Pero corremos un riesgo la décima vez (y además es estúpido) si continuamos aplicando los principios de una economía que se desarrolló sobre las hipótesis del *laissez-faire* y la libre competencia a una sociedad que está abandonando rápidamente estas hipótesis.

V. ¿Existe un remedio?

Dado que la política monetaria, anunciada en el presupuesto, es la fuente real de nuestros problemas industriales, es imposible recomendar otra vía verdaderamente satisfactoria que no sea su revocación. Sin embargo, entre las alternativas todavía abiertas a este gobierno, algunas vías son mejores que otras.

Una de ellas es perseguir la que se denomina con vigor política «sana», con objeto de lograr «los ajustes fundamentales» del modo ortodoxo, mediante restricciones adicionales de crédito y elevación del tipo de descuento en otoño si es necesario, intensificando así el desempleo y utilizando todas las armas que tengamos en nuestras manos para forzar la baja de los salarios monetarios, confiando en la creencia de que cuando el proceso haya finalizado por completo, el coste de la vida también habrá descendido, restableciendo así los salarios reales medios a su antiguo nivel. Si esta política puede llevarse a cabo será, en cierto sentido, acertada, aunque dejará mucha injusticia detrás de ella, habida cuenta de la desigualdad de los cambios que provocará porque ganarán los grupos más fuertes a expensas de los más débiles. Porque el método de la presión económica, dado que ejerce su acción más duramente sobre las industrias más débiles, donde los salarios ya son de por sí relativamente bajos, tiende a incrementar las disparidades existentes entre los salarios de los diferentes grupos industriales.

La cuestión es hasta cuándo permitirá la opinión pública continuar una política semejante. Sería políticamente imposible para el gobierno admitir que estaba intensificando deliberadamente el desempleo, aun cuando los miembros del Comité Monetario tuvieran que ofrecer un argumento para ello. Por otra parte, es posible que la deflación produzca sus efectos sin ser reconocida. La deflación, una vez que empieza, aunque sea muy pequeña, es acumulativa en su progreso. Si el pesimismo prevalece en general en el mundo de los negocios, la circulación más lenta del dinero que resulta de ello puede sostener la deflación durante mucho tiempo más, sin que el Banco tenga que elevar el tipo de descuento o reducir sus depósitos. Y dado que el público siempre comprende mejor las causas particulares que las causas generales, la depresión se atribuirá a las discusiones industriales que la acompañarán, al plan Dawes, a la China, a las consecuencias inevitables de la Gran Guerra, a los aranceles, a la

elevada presión fiscal, a cualquier cosa en el mundo, excepto a la política monetaria general que ha provocado este estado de cosas.

Además, esta vía no necesita perseguirse de una manera clara y concisa. Una restricción oculta del crédito por parte del Banco de Inglaterra puede acompañarse con vagas reflexiones de Baldwin (que tiene en nuestros afectos el lugar que antes ocupaba la Reina Victoria), en cuanto a si la benevolencia social no le impide neutralizar los efectos de ésta mediante una serie de subsidios ilógicos. El buen corazón de la reina Baldwin nos permitirá contenernos, mientras el trabajo serio continúa entre bastidores. La situación presupuestaria no permitirá que los subsidios sean lo suficientemente grandes para representar una diferencia real. Y al fin, a menos que haya un cataclismo social, «los ajustes fundamentales» se producirán a su tiempo.

Alguien puede contemplar este pronóstico con ecuanimidad. Yo no. Implica una gran pérdida de renta social, mientras continúe, y dejará una gran injusticia social detrás de sí cuando haya terminado. La mejor esperanza, en realidad la única, descansa en la posibilidad de que en este mundo, donde se puede prever tan poco, pueda suceder algo; lo que me lleva a mis sugerencias alternativas. ¿No podríamos *ayudar* de alguna manera?

Hay dos aspectos de la situación que pueden cambiar a nuestro favor. El primero es financiero: si el valor del oro bajara en el mundo exterior, ello haría innecesario cualquier cambio importante en el nivel de salarios de aquí. El segundo es industrial: si el coste de la vida bajara *primero*, nuestras conciencias pedirían claramente trabajo para aceptar un salario monetario inferior, dado que entonces sería evidente que la reducción no formaba parte de un complot para reducir los salarios reales.

Cuando se produjo el primer anuncio de la vuelta al patrón oro, muchas autoridades estuvieron de acuerdo en que estábamos jugando con los precios crecientes en los Estados Unidos. La elevación no ha tenido lugar hasta ese punto.[9] Además, la política del Banco de Inglaterra ha sido calculada para sostener los precios en los Estados Unidos, más que para elevarlos. El hecho de que los bancos norteameri-

9. En mi opinión, no hemos de abandonar todavía la esperanza de que ello suceda. La tendencia de los precios norteamericanos es creciente, más que decreciente, y basta una cerilla para encender las posibilidades latentes de inflación en los Estados Unidos. Esta posibilidad es la única razón real para no ser demasiado pesimista.

canos puedan prestar sus fondos en Londres a un tipo de interés alto tiende a mantener los tipos monetarios en Nueva York más altos de lo que serían de otra manera, y a atraer a Londres, en vez de a Nueva York, los restos del oro excedente en los mercados mundiales. Así, nuestra política ha consistido en relevar a Nueva York de la presión del dinero barato y del oro adicional, que tenderían de otro modo a forzar sus precios al alza. La diferencia anormal entre los tipos monetarios en Londres y Nueva York está impidiendo al patrón oro que actúe siquiera de acuerdo con sus propios principios. De acuerdo con la doctrina ortodoxa, cuando los precios son demasiado altos en A, comparados con los de B, el oro circula de A a B, reduciendo así los precios en A y *elevándolos* en B, de manera que un movimiento al alza en los precios de B se encuentra a medio camino con el movimiento a la baja en los de A.

En la actualidad, la política del Banco de Inglaterra evita que suceda esto. Sugiero, por lo tanto, que debe invertir esta política. Que reduzcan el tipo de descuento y dejen de restringir el crédito. Que si, como consecuencia de esto, el dinero norteamericano «malo», que ahora es una amenaza para el mercado monetario de Londres, empieza a circular de nuevo en sentido contrario, paguemos en oro o, si es necesario, utilizando los créditos en dólares que el Tesoro y el Banco de Inglaterra han acordado en Nueva York. Sería mejor pagar en oro, porque sería más barato y porque el flujo real de oro tendría más efecto sobre el nivel de precios norteamericano. Si modificáramos las reglas, que ahora hacen inútiles tres cuartas partes de nuestras existencias de oro,[10] veríamos con ecuanimidad una pérdida de 60 o 70 millones de libras en oro, que producirían una gran diferencia en las condiciones de otros mercados. No tiene objeto pagar un 4,5 por 100 de interés sobre los saldos flotantes norteamericanos que pueden cedernos en cualquier momento, a fin de utilizar estos saldos para comprar y mantener oro ocioso e inmovilizado.

El oro no puede salir en esta escala, a menos que al mismo tiempo el Banco de Inglaterra abandone la restricción de crédito y sustituya el oro por algún otro activo, por ejemplo, letras del Tesoro. Es decir, el Banco tendría que abandonar el intento de producir los ajustes fundamentales por los métodos de presión económica y la intensificación deliberada del desempleo. Por lo tanto, tomada en sí misma,

10. Véase la nota sobre nuestras reservas de oro al final de este capítulo.

esta política queda abierta a la crítica de estar arriesgando demasiado sobre la expectativa de precios más altos en Norteamérica.

Para afrontar esto, sugiero que Baldwin tiene que hacer frente a los hechos de un modo franco y sincero, en colaboración con los dirigentes sindicales, sobre las líneas que siguen.

En tanto que los miembros del gabinete sigan pretendiendo que el movimiento actual para reducir los salarios no tiene nada que ver con el valor del dinero, es natural que las clases trabajadoras lo tomen como un ataque concertado a los salarios reales. Si el canciller del Exchequer está en lo cierto, en su opinión de que la política monetaria no tiene que ver con el caso más que la Corriente del Golfo, entonces se sigue que todo el alboroto actual por los salarios más bajos es simplemente una campaña contra el nivel de vida de las clases trabajadoras. Sólo cuando el gobierno haya admitido la verdad del diagnóstico expuesto en estos capítulos, estará en situación de pedir la colaboración de los dirigentes sindicales, en términos claros y razonables.

Tan pronto como el gobierno admita que el problema es ante todo monetario, entonces podrá decir a los trabajadores:

> Este no es un ataque contra los salarios reales. Hemos elevado el valor de la esterlina en un 10 por 100. Esto significa que los salarios monetarios deben disminuir un 10 por 100. Pero también significa, cuando el ajuste sea completo, que el coste de la vida descenderá aproximadamente un 10 por 100. En este caso no se habrá producido una disminución seria de los salarios reales. Ahora existen dos caminos alternativos para provocar la reducción de los salarios monetarios. Un camino es aplicar la presión económica e intensificar el desempleo por medio de la restricción del crédito, hasta que los salarios sean *forzados a la baja.* Este es un camino odioso y desastroso, a causa de sus desiguales efectos sobre los grupos más fuertes y más débiles, y a causa del despilfarro económico y social mientras está actuando. El otro camino consiste en practicar una reducción *uniforme* de los salarios mediante *acuerdo,* en el bien entendido de que esto no significará a largo plazo ningún descenso de los salarios reales medios por debajo del nivel en el que se encontraban en el primer trimestre de este año. La dificultad práctica está en que los salarios monetarios y el coste de la vida se encuentran interrelacionados. El coste de la vida no puede disminuir hasta *después* de que hayan disminuido los salarios monetarios. Éstos deben descender *primero,* para hacer posible que des-

> cienda el coste de la vida. Por tanto, ¿podemos no estar de acuerdo en tener una reducción inicial uniforme de los salarios monetarios a través de todos los sectores del empleo, incluyendo el gubernamental y el municipal, de, digamos, un 5 por 100, reducción que no se mantendrá a menos que después de un intervalo sea compensada mediante una disminución del coste de la vida?

Si Baldwin fuese a hacer esta propuesta, los dirigentes sindicales probablemente le preguntarían al punto qué tiene intención de hacer con los demás pagos monetarios que no son salarios: rentas, beneficios e intereses. Por lo que se refiere a las rentas y beneficios podría responder que no están fijados en términos monetarios y que por tanto disminuirán, cuando se midan en dinero, al mismo tiempo que los precios. Lo peor de esta respuesta es que las rentas y los beneficios, como los salarios, son rígidos y no pueden descender con la suficiente rapidez para ayudar a la transición como debieran. Por lo que se refiere al interés de las obligaciones, sin embargo, y particularmente al interés de la deuda pública, no tiene respuesta en absoluto. Porque la esencia de cualquier política para bajar los precios es que beneficie a los perceptores de interés a expensas del resto de la comunidad; esta consecuencia de la deflación está profundamente arraigada en nuestro sistema de contrato monetario. En conjunto, no veo cómo puede responderse a la objeción de los trabajadores, excepto mediante el expediente vulgar y fácil de gravar con un impuesto sobre la renta adicional de 1 chelín por libra todas aquellas rentas distintas de las que proceden del empleo, gravamen que se mantendría hasta que los salarios reales hubieran vuelto a su nivel anterior.[11]

Si la propuesta de efectuar una reducción voluntaria y general de salarios, aunque sana en principio, parece demasiado difícil de llevar a la práctica, entonces, por mi parte, me inclinaría a arriesgarlo todo en un intento de elevar los precios en el mundo exterior; es decir, al revés de la política actual del Banco de Inglaterra. Según lo deduzco de su *Monthly Review* de julio, esta es también la recomendación de las altas autoridades del Midland Bank.

11. Esto no impedirá que los obligacionistas ganen a largo plazo, si los precios a largo plazo no aumentan de nuevo. Pero tanto los beneficios como las pérdidas de los obligacionistas son una característica inevitable de un patrón monetario estable. Sin embargo, dado que los precios generalmente aumentan a largo plazo, los obligacionistas son a largo plazo perdedores, no ganadores, a causa del sistema.

Que todas estas sugerencias entrañen graves dificultades es inevitable. Cualquier plan, como el que ha adoptado el gobierno, dado que altera deliberadamente el valor del dinero, debe, en las condiciones económicas modernas, enfrentarse a objeciones de justicia y conveniencia. Hay sugerencias para mitigar las consecuencias desagradables de un error; pero no pueden reparar el error. No pueden recomendarse por sí mismas a aquellos pesimistas que creen que es el nivel de los salarios reales, y no simplemente el de los salarios monetarios, el que es el objeto propio del ataque. Las menciono porque nuestra actual política de intensificación deliberada del desempleo, manteniendo un estricto control sobre el crédito, precisamente cuando por otras razones debiera relajarse, hasta forzar los ajustes mediante la utilización del arma de la necesidad económica contra individuos y contra industrias singulares, es una política que el país no permitiría nunca si supiera lo que se ha hecho.

§ Nota sobre nuestras reservas de oro

El 15 de julio de 1925, el Banco de Inglaterra mantenía cerca de 162 millones de libras en oro. La circulación activa de billetes de banco ascendía a 387 millones de libras. Frente a esta circulación de billetes, la ley determina que 120 millones de libras deben mantenerse en oro. Así, nuestras existencias libres de oro, disponibles para la exportación, ascienden a 42 millones de libras, o sea aproximadamente una cuarta parte del total. Dado que no podemos estar cerca del mínimo legal, la suma disponible de hecho en la práctica es aproximadamente la mitad de aquélla, es decir, 22 millones de libras. Los 120 millones de libras que debemos mantener para cumplir la ley son absolutamente inútiles para cualquier otra finalidad.

Nota sobre el incremento en el valor de la esterlina en términos de moneda extranjera

Dado que a menudo se cree que el restablecimiento del oro sólo, o principalmente, afecta a nuestro intercambio con los Estados Unidos, presento el siguiente cuadro del cambio en el valor de la esterlina desde el pasado junio, en los principales países:

Porcentaje de aumento en el valor de la esterlina desde junio de 1924 (mediados de junio de 1925)

	Porcentaje		Porcentaje
Italia	31	Suecia	11
Francia	27	Brasil	9
Alemania	13	Holanda	5
Japón	13	China	3
Estados Unidos	12	Suiza	2
Checoslovaquia	12	India	— 6
Bélgica	12	Argentina	— 10

El movimiento en dirección opuesta en la India y en Argentina, aunque aumenta el poder de compra de estos países como clientes, no ayuda, en este contexto, porque ninguno de ellos es un competidor industrial. El cuadro anterior muestra que los movimientos de intercambio del año pasado han empeorado nuestra posición competitiva con nuestros principales rivales industriales en un 12 por 100 o más. Así, la cifra del 10 por 100 que he utilizado en el texto subvalora la situación. §